

“三底”

招商房地产 最新观点&数据跟踪

赵可 博士

0755-82943231

zhaoke@cmschina.com.cn

S1090513110001

刘义

0755-82940790

liuyi5@cmschina.com.cn

S1090512050003

董浩 研究助理

0755-83295441

donghao@cmschina.com.cn

李洋 研究助理

0755-83284815

liyang24@cmschina.com.cn

报告日期：2018年9月2日

行业策略：

(1) 基本面底：三四线的“供给侧改革”虽扰乱了周期节奏，但一二线主导未来半年全国销售复苏方向。

首先从基本面的角度来讲，行业销量的领先指标是利率周期，10Y国债收益率的改善周期从今年2月份已经开始；往后看，未来半年内经济还有下行的压力，这意味着未来利率继续改善是一个大概率的事件。在市场利率改善的背景之下，我们观察到按揭贷款利率的边际在四月份开始也出现了改善，预判转年时点按揭绝对利率水平改善将明显化，目前，银行层面对房地产的偏好也在回升。

从领先作用观察，按揭利率顶部一般领先销量底部一个季度左右。因此从今年的年中开始到明年，大概率是房地产行业销量的复苏周期，我们过去一直强调，在这样一个周期中间，也即销量底部左侧1-2个季度，到销量高点左侧1-2个季度的区间内，对应的是房地产板块的超额收益区间。

这一轮周期与过去的周期节奏一次，但韵律不一致，体现在历史上每轮周期一/二/三四线销量基本同起同落，而这轮依次是从一线扩散到二线，再扩散到三四线，且三四线的滞后期在增加。目前一线和重点二线销量已经见底回升，且部分重点城市（如深圳）房价也已见底并回升；三四线则分化明显，这跟过去三四线的“供给侧改革”是有关系。三四线城市在过去（从14年开始的）货币化补贴的主线背景下，与我们观察到的其他周期行业一样，存在供给侧改革的一个过程。

货币化补贴带来的购房需求，可以说是政府通过某种方法创造出来的当期需求，但不是透支未来需求。也就是说，供给侧改革一定程度上扰乱了三四线的周期，具体表现为与一二线的同步性降

低，而是延后了大概半年左右。三四线今年上半年表现不错，跟当时仍维持大规模的货币化补贴有关；而6月份至今，整体三四线的销量有一个回落。往后我们认为三四线趋势是继续震荡性回落，三四线内部表现为而分化加剧，但并不影响一二线主导的全局销量复苏的大区间。

所以整体的结论就是，从基本面角度来讲，未来的销量是处于一个低斜率的beta复苏周期。

（2）流动性底：存量博弈下早周期板块受益，房地产是纯正早中期，银行算半个；同时相对估值更具代表性，已充分反映前面半年房地产板块被“逐步抛弃”的过程。

流动性其实上面已经分析了一半，因为流动性指标大多数是基本面销量指标的领先指标。重点我们分析下存量流动性，自上而下的角度来看，在经济回落流动性好转区间，一般配置两类行业，一个是早周期性行业，另一个是成长性板块。今年以来，成长性板块具有底部反弹的预期，但部分成长性板块有基本面改善的实锤（硬伤）。在存量的博弈背景下，会有更多的资金配置早周期行业；

我们认为只有1.5个行业符合早周期特点，房地产是纯正的早周期行业，银行属于半个。因为银行的利差虽然正在改善，但是在经济向下的预期下，其不良率也会有所回升，而银行资产中一半是与房地产相关，所以我们认为银行是半个早周期行业。

从大类资产配置的角度，也即股票的周期和成长角度而言，在存量博弈的背景下，我们认为目前房地产在政策的偏见之下，未来存在较大的修复的可能性。

另外，流动性的另外一个反映就是估值，目前板块相对PB仅高于08年大底，相对PE已创历史新

低，板块相对估值较中枢位置偏离度几近历史最大值，收益预期远远大于风险。我们认为这种背离其实已经基本反映了市场对于政策的担忧，往后半年，这轮估值修复周期应该是大概率事件，房地产板块收益大于风险。

(3) 政策底：政策正在出现边际好转而且新的问题或促使更多积极变化。

第一点，在限价政策上，我们认为未来存在一个修正的空间。住建部8月7日在部分城市房地产工作座谈会上提出：“把地方政府稳地价、稳房价、稳预期的主体责任落到实处，确保市场稳定”。从“限价”变“稳价”已经体现政策层面边际的改善。另外，当前对于一线和重点二线城市来讲，许多地方的价格信号是失真的。在当前的背景下，现在新的问题一方面是房租上涨；另一方面是16、17年拿了许多高价地之后，大概率现在形成了库存的堰塞湖。这些堰塞湖如果不排除，未来可能造成新的金融风险。因此我们认为未来，限价可能随着市场自己的定位出现调整，同时，倒挂的失真价格的修复，也并不违背“遏制房价上涨”的表述。

第二点，市场上存在有关房地产税的许多说法，也很难做一个预期的引导，但从不动产收益率低的现状出发，房地产税当前很难大规模征收。这里我们不强调政府去引导预期，我们强调的是，在当前这种收益率的环境下，中国平均的不动产的收益率（包括商业和住宅在内）估计处在1-2%的水平，大幅低于国债收益率。在这个背景下，如果大幅征收房地产税，许多不动产可能成为负现金流资产，违背稳房价的意愿。因此我们认为现有阶段，房地产税推进的时间表不重要，重要的是从现有行业背景出发，起步的房地产税一定是小范围征收，试点先行的。未来随着政策的进一步明确，对房地产税的担忧会逐渐减弱。

第三点，政府一直强调的是差别化调控和基本住房保障的需求，基本住房保障是未来提高的可

行方向。在过去，基本住房保障的实施力度其实不大，而且还存在完成率不达标的情况。往后看，我们认为关于基本住房保障政策会进一步加强，我们能想到的一是保障房，二是共有产权房，这两方面应该是重点，三是对基本住房需求的金融支持，这在未来也是可能出现的。

目前，政策边际改善已经出现，但大转折还要观察，这是因为房地产投资仍有约10个点增长，处于高位。目前还没达到需要政府来稳房地产投资的水平，目前也只是稳基建。我们预期全年房地产投资可能会到7个点左右，未来可能还会下行。随着政策边际见底以及基本面逐步好转，市场首先会有一波估值修复的行情，假如未来房地产投资进一步下滑到低位区间，甚至可能倒逼政策出现更多的放松，板块也会迎来更大的行情。

配置组合：高周转公司首选【万科A、保利地产】等，杠杆不高且融资优势相对显著，业绩保障性强；资源型公司首选【华侨城】，极致低估且边际有改善；高杠杆高周转型公司首选【中南建设】，绝对有息负债并不高，未来预期盈利能力改善明显；【光大嘉宝】由“审慎推荐”调至“强烈推荐”；同时加大关注中等龙头的“后起之秀”。（部分标的因进入限制名单调出组合）

1. 我们认为下半年到明年全国销量同比处于小周期复苏阶段从而给板块带来 **beta** 行情。基本面角度：**a.** 提前布局首选高周转叠加低净负债率的蓝筹，【万科A】是典型，【金地集团、保利地产】亦是高周转蓝筹且极具性价比；**b.** 具备价值创造能力的周转型首选【万科A】，资源型公司首选【华侨城A】等，兼具**beta**收益和**alpha**收益；**c.** 高杠杆高周转的二线龙头潜在空间也较大，更适合等到基本面右侧出现机会再配置，关注【中南建设、阳光城、泰禾集团等等】，当前，首选【中南建设】，新职业经理人改善公司运作叠加盈利能力改善，或具备预期差

2. “租购并举”是重大制度性变革，政策红利有望持续落地：大开发商、地方国企、中介服务商等将成集中式长租的主导，二手中介将成分散式长租的主导；关注【万科A、昆百大】等，以及【张江高科 等地方国企】。此外，Reits相关主题是长期关注点，关注房地产基金稀缺标的【光大嘉宝】，估值角度参照行业空间法的20-35X PE做高抛低吸，以及自持型标的【国贸，金融街】等

3. 多元化转型是打开增长天花板的重要路径，并且市场的风险偏好有望适度改善，可加大对部分小票的关注力度，新领域成长性和基于RNAV的安全边际是核心选股原则，部分中小票已具备安全边际，可再平衡配置：关注医美潜在龙头【苏宁环球】，地产RNAV提供显著安全边际，医美产业转型提供潜在期权；关注物流地产第二梯队潜在龙头【南山控股】

4. 国企改革是重要主题：重点推荐国企改革【侨城、保利】等、以及沪深渝等热点地区。行业横向整合将是未来难得的确定性机会，尤关注央企整合，核心受益标的包括整合方【华侨城A、保利地产】等以及潜在被整合方【南国置业】等。地方国企改革关注沪深渝等热点地区

5. 持续关注“南北两极”两大区域主题：京津冀协同战略显著提高区域平均价值，关注两大价值型龙头；粤港澳大湾区：从城市弹性、公司基本面及储备分布看，【华侨城A、华发股份、天健集团】等为中长期价值型标的，【世荣兆业、格力地产】等短期弹性更大，【金融街】惠州货值占比较高

主流城市最新变化：

1. **供给**：7月重点城市推盘有所回落，且小于销量（批售比为0.8），推动绝对库存（即可售套数）短期略回落（17M8起低斜率趋势性回升）；相对库存即去化周期16M11起持续回升，7月略回落（为10.2个月），其中一线/二线/三四线均小回落

2. **需求**：新房销量同比增速自16Q2（全局顶部）以来趋势性下降，17M11月&12月因低基数降幅有所收窄，18M1-2基数重回高位使得销售增速再次下行，3-6月持续回升，7月再次回落。分城级看，一线(4)销量同比17M10便已见底，之后趋势性回升；二线(13)18Q1下行，Q2略有回升，7月再次回落，往后看或仍有几个月的下行期；三四线（40）销量同比M4-6降幅虽略有收窄，但趋势上看仍位于下行通道，底部或在3季度附近。看高频绝对数据，上周（8.18-8.24）57城一手房销量有所回升：环比数据显示57城 +14%/一线(4城)+48%/二线(13城)+13%/三四线(40城)+5%；19城二手房上周销量小幅上涨

3. **价格**：70城房价同比于17M01见顶回落，其中一线最先回落(16M9)/二线略后(16M11)/三四线最为滞后（17M7）。7月同比+6.6%（+0.8 PCT），环比+1.2%（+0.1 PCT），环比45城上涨/2城持平/23城下跌，海口/济南/丹东/三亚领涨且涨幅不低于3%，蚌埠/平顶山/南京领跌且跌幅不低于0.2%

4. **土地**：住宅类土地供应同比增速15年以来趋势性回升至17M11（21%），17M12下滑至10%，18M1-M7趋势性反弹至25；成交同比增速跟随供应同样趋势性上行至17M12（23%）后下滑至18M2的13%，之后反弹，6-7月再次回落（18M7 +19%）；楼面均价于16M9见顶后连续回落至16年底，17年上半年趋势反弹至9月（高于16M9），之后趋势回落；溢价率于16M9（94%）见顶后趋势性下降，17Q3以来持续较低位，18M7为12%

数据速览--重点城市一手房周度销售

一手房上周日均销量：57城单月同比增速18M1-2回升，3-7月持续回升

城市	2010 A	2011 A	2012 A	2013 A	2014 A	2015 A	2016A	2017A	2018 年至今	2018 至今累计 计同比	8月累 计	8月累 计同比	W-3	W-2	W-1	W0	W0:环比
整体(57)	3659	3937	6016	7157	7072	8567	10457	7670	5744	↓29%	6135	↓9%	6252	6168	6267	7138	↑14%
一线(4)	1027	859	1065	1170	1015	1304	1228	813	744	↓9%	928	↑31%	798	852	847	1252	↑48%
二线(13)	1517	1669	2571	2752	2826	3497	4253	2928	1889	↓39%	2091	↓14%	2282	1991	2115	2400	↑13%
三线(40)	1128	1409	2386	3239	3230	3770	4980	3929	3122	↓25%	3117	↓13%	3172	3325	3305	3486	↑5%
长三角(13)	876	833	1531	1807	1815	2267	2627	1969	1887	↓5%	1880	↓0%	1797	1915	1764	2243	↑27%
珠三角(6)	567	583	854	884	812	1163	1307	862	936	↑16%	1072	↑26%	910	999	1161	1320	↑14%
环渤海(4)	669	642	774	926	762	976	1205	864	638	↓26%	803	↑7%	714	693	917	932	↑2%
中西部(4)	825	904	1337	1485	1702	1805	2146	1221	474	↓68%	539	↓21%	611	449	465	670	↑44%
一手房																	
北京	314	251	347	338	283	317	235	135	103	↓22%	158	↑50%	126	144	172	217	↑27%
上海	420	366	382	474	448	600	567	378	359	↓10%	457	↑20%	407	442	388	610	↑57%
广州	226	192	259	255	194	250	342	243	216	↓12%	193	↑23%	131	144	179	331	↑85%
深圳	100	88	112	134	117	187	114	74	87	↑37%	119	↑86%	134	122	108	94	↓13%
杭州		99	195	199	221	295	394	273	220	↓19%	202	↓38%	199	195	179	192	↑7%
宁波					113	118	154	140	31	↓80%	4	↓97%	3	3	0		
南京	142	110	205	256	206	310	362	194	153	↓17%	133	↑23%	153	136	129	116	↓10%
苏州	131	150	297	191	193	268	215	201	198	↓1%	239	↑35%	257	225	88	213	↑141%
武汉		304	372	437	494	616	797	577	424	↓26%	539	↓1%	611	449	465	670	↑44%
青岛	307	247	285	354	266	368	548	436	403	↓12%	376	↓5%	334	275	428	428	↓0%
重庆	661	482	649	697	734	737	898	776									
昆明	209	212	229	367	379	314	327	357									

资料来源：招商证券，WIND，套。

注：以上销售数据均为日均值，W-3/W-2/W-1/W0(上周)为最近四周；

数据速览—重点城市二手房周度销售

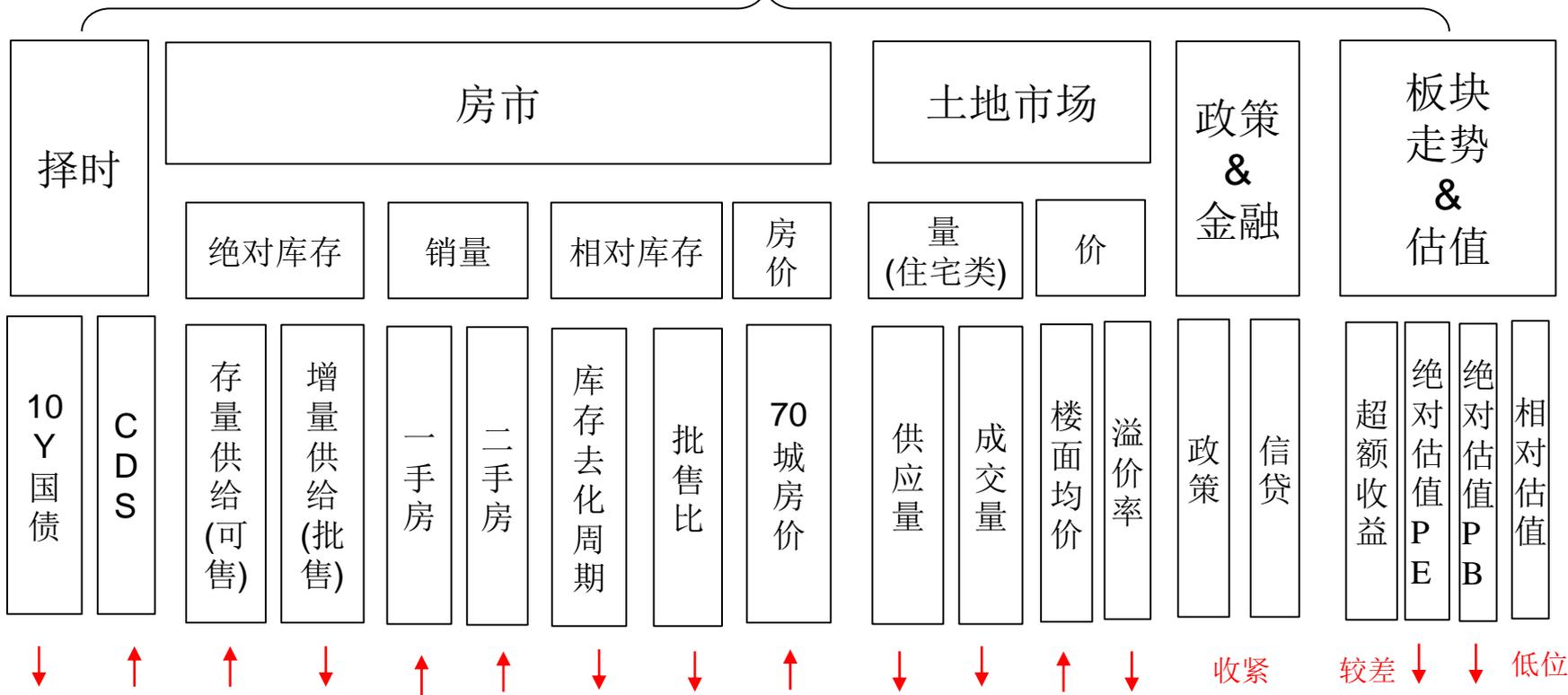
二手房上周日均销量：19城单月同比增速18M1-2回落，3-7月持续回升

城市	2010 A	2011 A	2012 A	2013 A	2014 A	2015 A	2016A	2017A	2018 年至今	2018 至今累 计同比	8月累 计	8月累 计同比	W-3	W-2	W-1	W0	W0:环比
北京	554	342	416	465	297	564	758	377	451	↑5%	485	↑95%	446	453	469	517	↑10%
深圳	457	243	230	343	227	507	386	256	285	↑17%	313	↑26%	328	315	322	286	↓11%
天津	282	185	225	342	278	483	736										
杭州	65	37	99	125	89	164	278	249	187	↓33%	126	↓48%	136	124	117	101	↓14%
南京	191	123	183	306	198	322	498	298	228	↓32%	243	↓22%	226	244	243	253	↑4%
苏州		35	66	113	91	192	237	156	261	↑58%	325	↑103%	343	281	262	269	↑3%
青岛			59	103	69	117	199	186	169	↓15%	89	↓34%	88	84	92	80	↓12%
厦门	97	58	88	101	74	151	205	105	49	↓64%	59	↑40%	63				
大连	109	67	70	109	80	114	141	129	123	↓2%	128	↓30%	129	125			
长沙	98	75	41	73	63	125	203										
南昌		43	86	93	71	87	112	103									
成都	162	85	175	189	150	251	367	331	281	↓8%	257	↓3%	251	250	256	239	↓7%
无锡		31	42	59	57	85	157	212									
扬州		19	34	35	29	35	45	78	63	↓21%	45	↓28%	40	40	35	47	↑35%
岳阳					27	28	33	39	37	↑3%	37	↓11%	25	27	26	42	↑60%
南宁	61	46	32	57	54	73	112	132	110	↓27%	108	↓32%					
金华		18	32	50	28	42	54	75	68	↓17%	41	↓20%	44	38	30	49	↑62%
南充			19	35	26	27	33	29									
柳州		21	25	35	26	32	48	54									
江门					17	27	33	42	39	↓7%							

资料来源：招商证券，WIND，套。

注：以上销售数据均为日均值，W-3/W-2/W-1/W0(上周)为最近四周

招商房地产周报框架速览



最新一期变化



状态



10Y有所回落；CDS低位回升

库存: 16年以来批售比持续<1，推动可售套数持续下降，16M11起去化周期触底反弹
销量: 一线/二线/三线同比分别于15M6/16M3/16M9见顶回落，已连续多月为负
房价: 70城房价同比增速已见顶回落

量: 百城供应/成交增速15年来趋势性上升
价: 溢价率于16M9见顶后趋势性回落，17Q3起持续低位

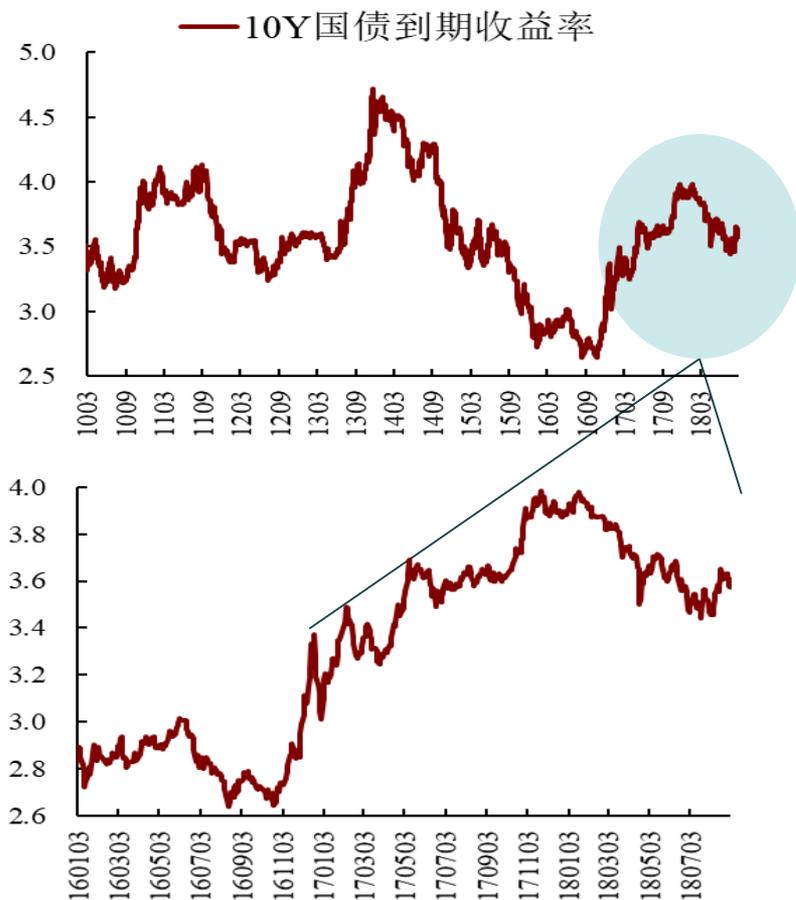
政策整体收紧；
 借贷环境收紧

超额收益: 1月大增、2-8月小幅改善
绝对估值: 相对低位
相对估值: 相对低位

注：“10Y”指“10Y国债收益率”

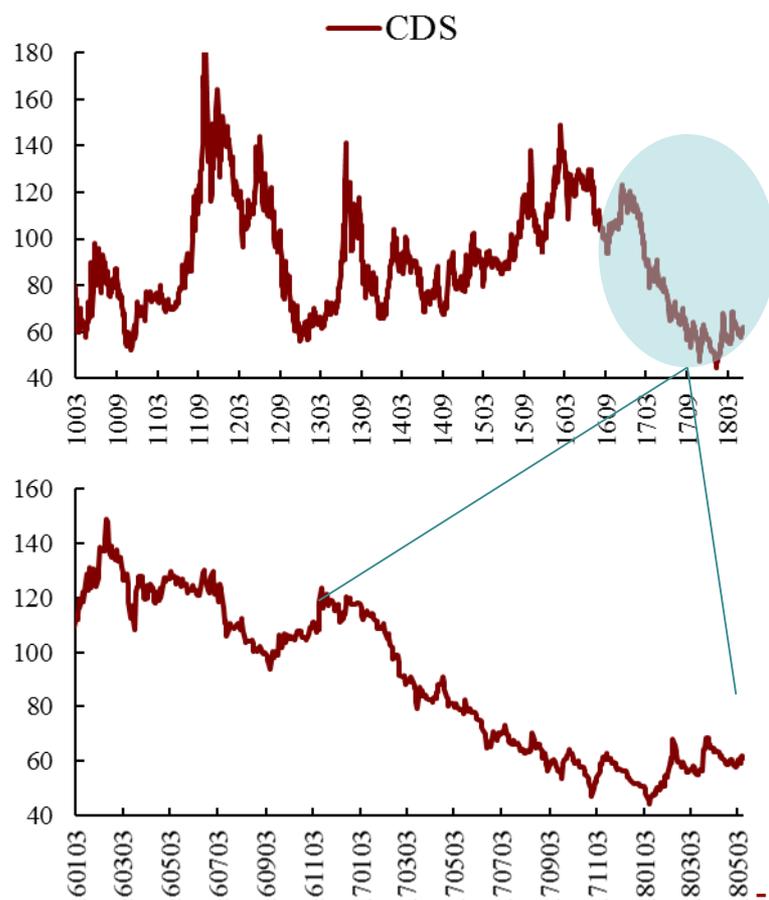
- 前期提示流动性风险与地产机会并存，目前看，市场流动性出现改善，利好房地产板块估值

十年期国债到期收益率



资料来源：Wind，招商证券

中国CDS

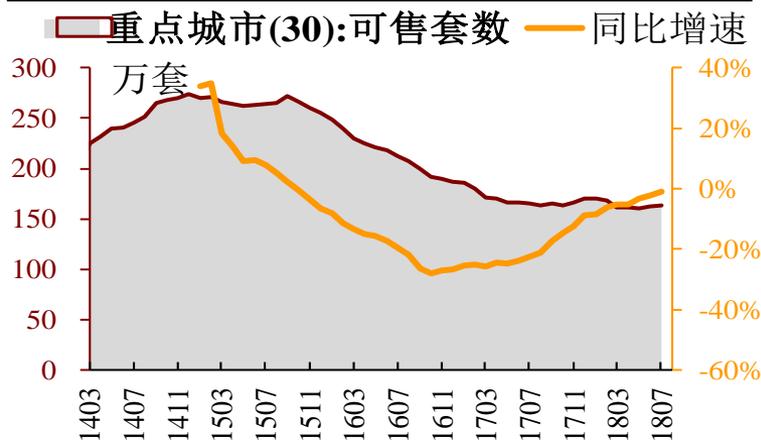


资料来源：Thomson Reuters，招商证券

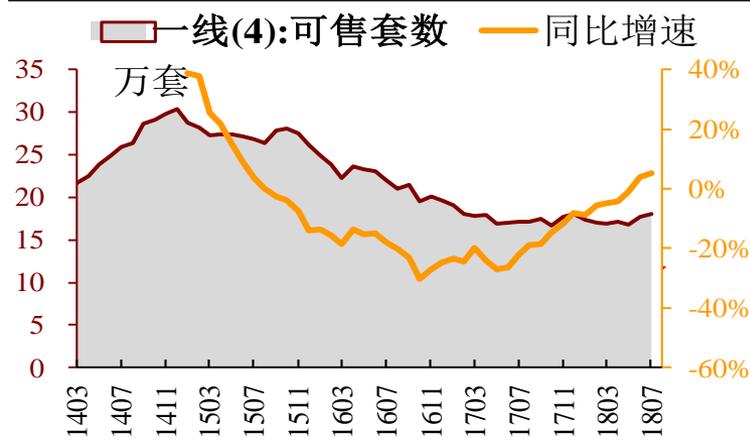
一手房存量供给 (M07)：17M8起趋势性回升，但短期有回落

- 存量供给17M8起缓慢回升：30城可售套数自15Q4以来持续回落至17Q2，17M8起开始趋势性回升，18M7 30城可售套数短期有所回落，7月环比-0.4%，其中一线/二线升&三线小幅回落

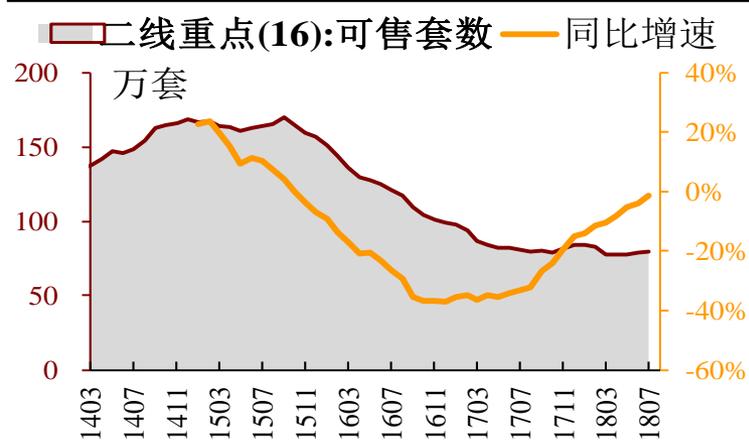
重点城市商品住房可售套数



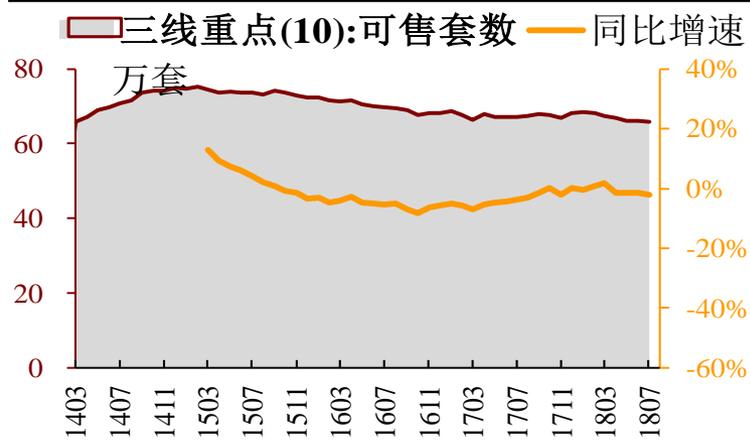
一线城市商品住房可售套数



重点二线城市商品住房可售套数



重点三线城市商品住房可售套数



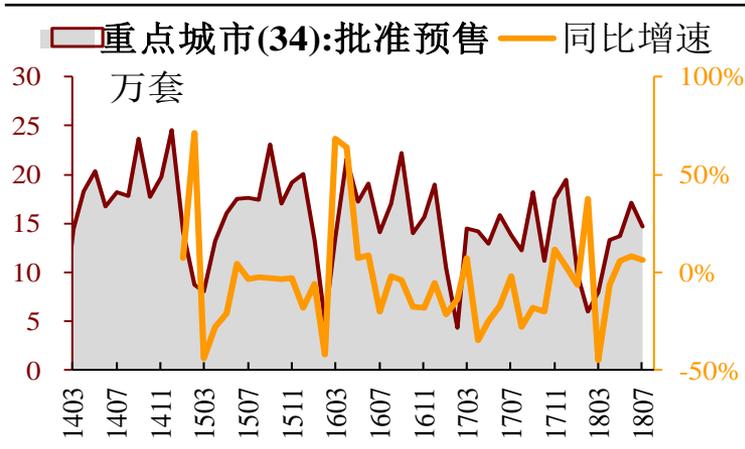
三线样本城市：惠州、莆田、威海、芜湖、温州、徐州、湛江、舟山、东营等

资料来源：CREIS，招商证券，万套，平米/套

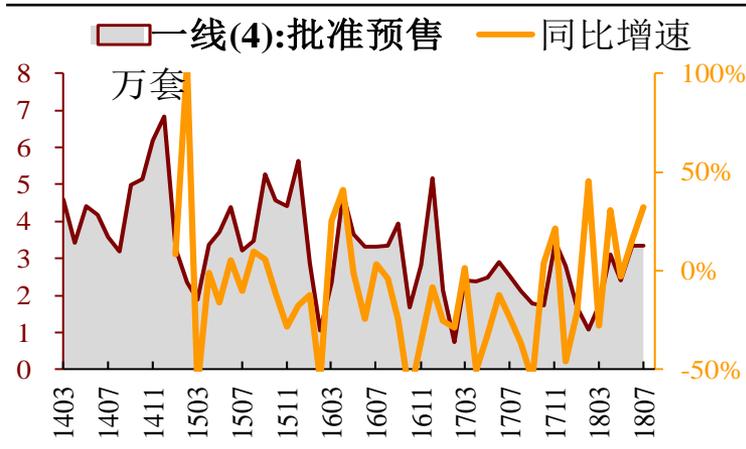
一手房增量供给 (M07)：7月推盘小幅回落

- 增量供给7月小幅回落：分城级看，一线走平，二线(15城)城回落，三四线(15城)续降

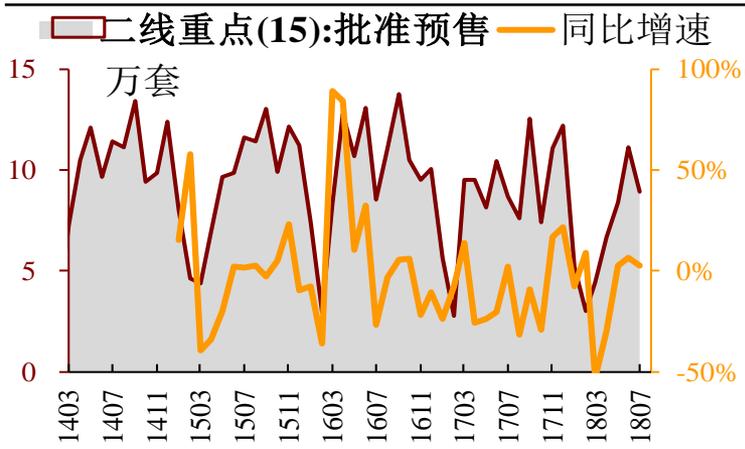
重点城市商品住房批准预售套数



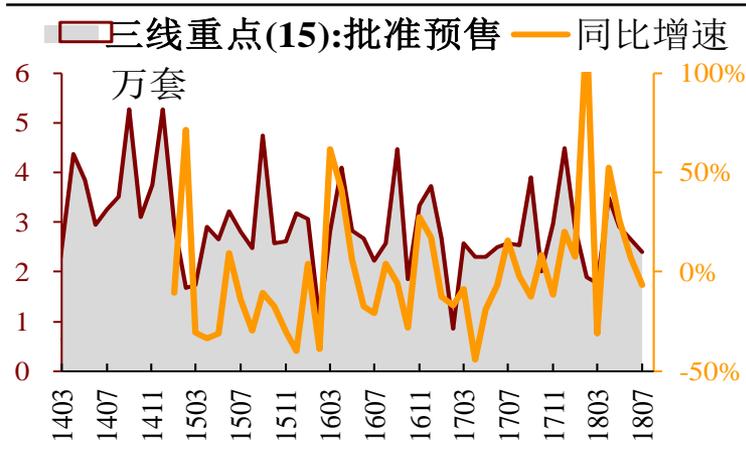
一线城市商品住房批准预售套数



重点二线城市商品住房批准预售套数



重点三线城市商品住房批准预售套数

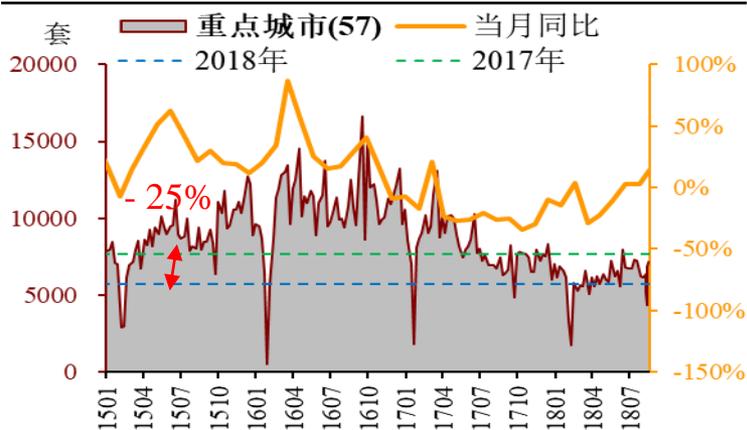


资料来源：CREIS，招商证券，万套，平米/套

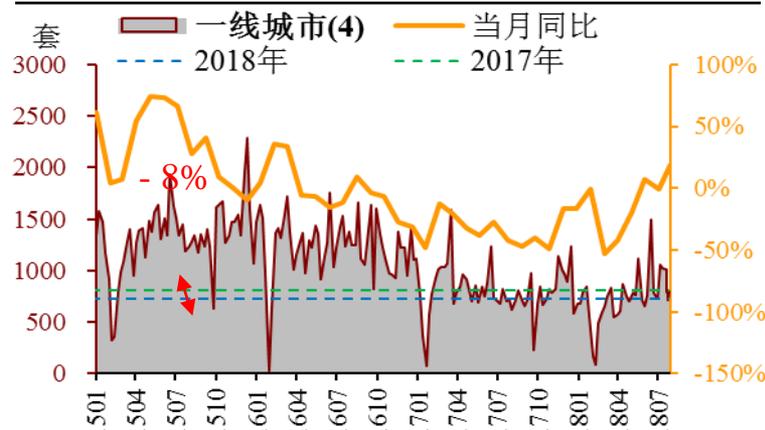
一手房需求-分城级 (8月25日-8月31日)

- 上周销量环比：57城+14%，一/二/三四线+48%/+13%/+5%
 - 8月单月同比：57城:-7%(-22 PCT) / 一线:+31%(+12 PCT) / 二线:-12%(-8 PCT) / 三四线:-11%(-40 PCT)
- 注：PCT为百分点简写

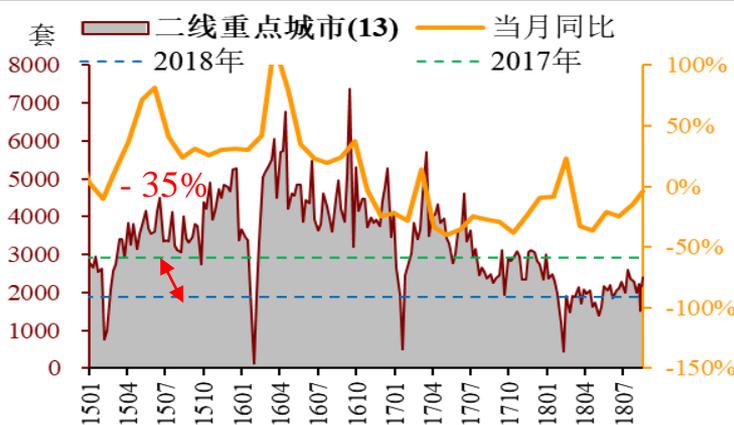
重点城市商品住房每周日均销量



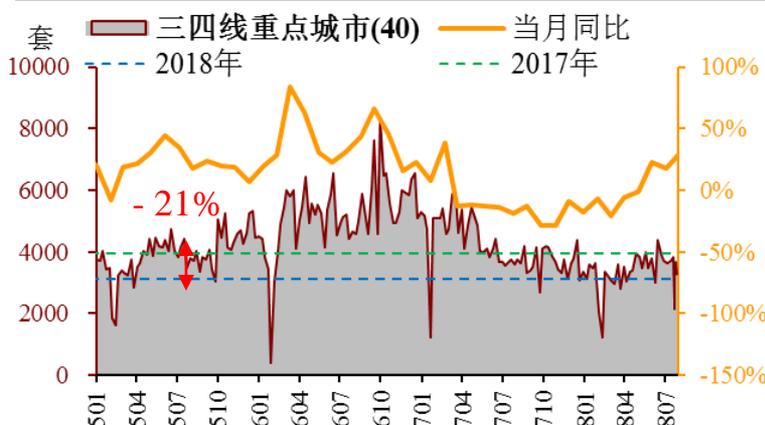
一线城市商品住房每周日均销量



重点二线城市商品住房每周日均销量



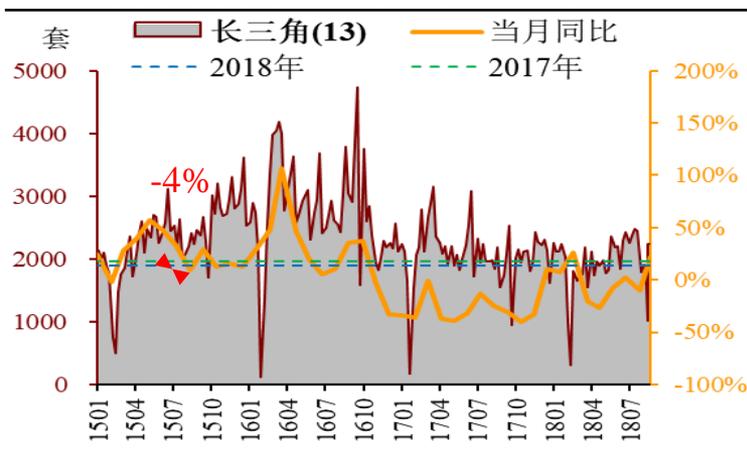
重点三四线城市商品住房每周日均销量



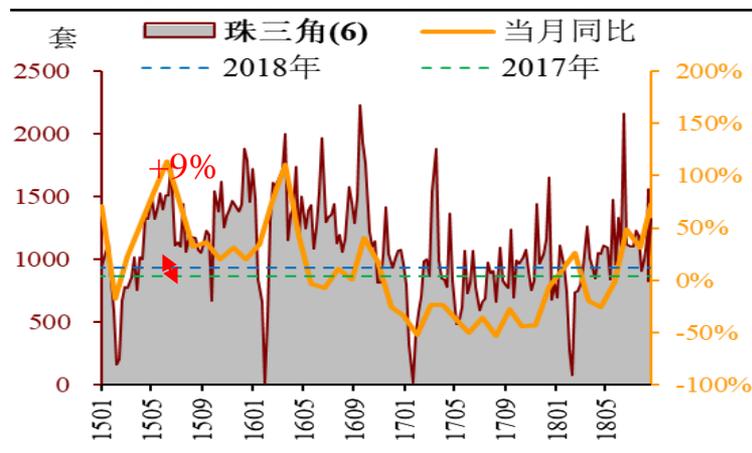
一手房需求-分区域 (8月25日-8月31日)

- 上周销量环比: 长三角+27%/珠三角+14%/环渤海+2%/中西部+44%
 - 8月单月同比: 长三角:-1%(-21 PCT) / 珠三角:+28%(-44 PCT)
- 注: PCT为百分点简写 环渤海:10%(-2 PCT) / 中西部:-21%(+8 PCT)

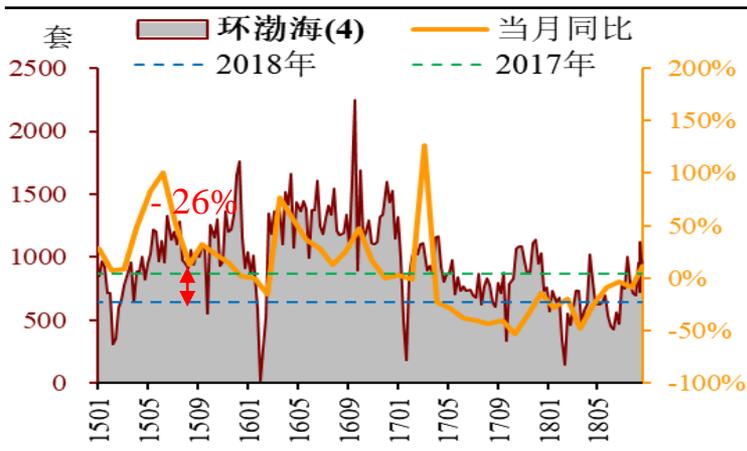
长三角城市商品住房每周日均销量



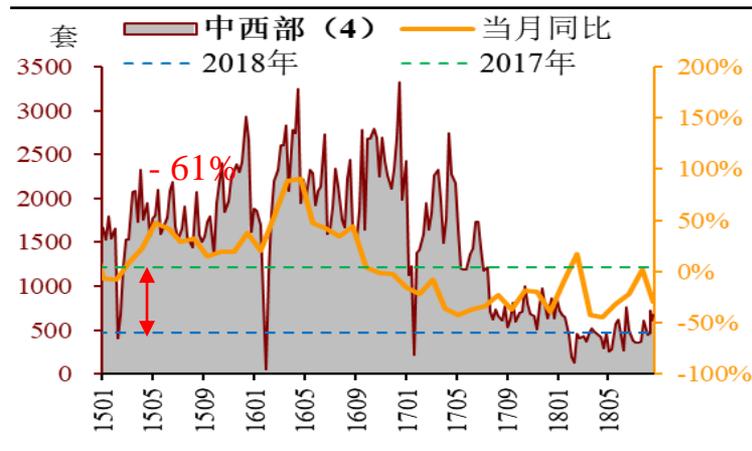
珠三角城市商品住房每周日均销量



环渤海城市商品住房每周日均销量



中西部城市商品住房每周日均销量



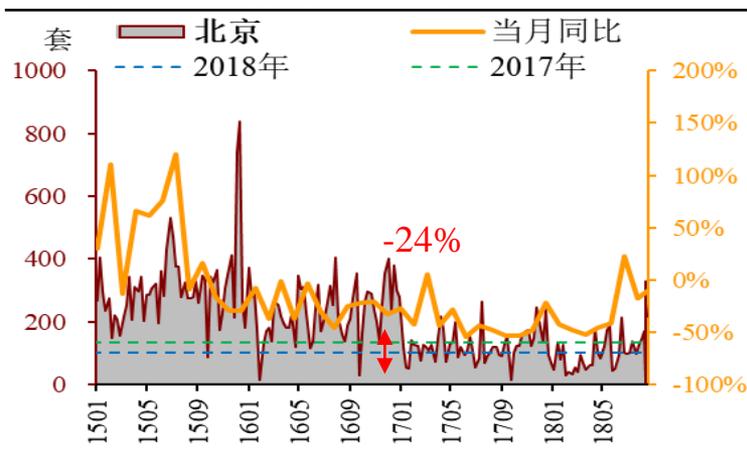
资料来源: Wind, 招商证券, 套

注: 最新月份当月同比=当月截止日均销量 / 去年同期整月日均销量

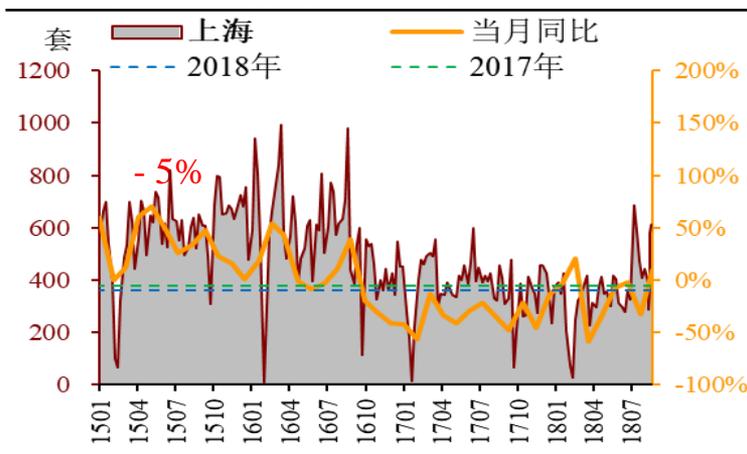
一手房需求—一线代表 (8月25日-8月31日)

- 上周销量环比：北京+27%/上海+57%/深圳-13%/广州+85%
 - 8月单月同比：北京：+50%(+59 PCT) / 上海：+20%(+10 PCT) / 深圳：+86%(+15 PCT) / 广州：+23%(-23 PCT)
- 注：PCT为百分点简写

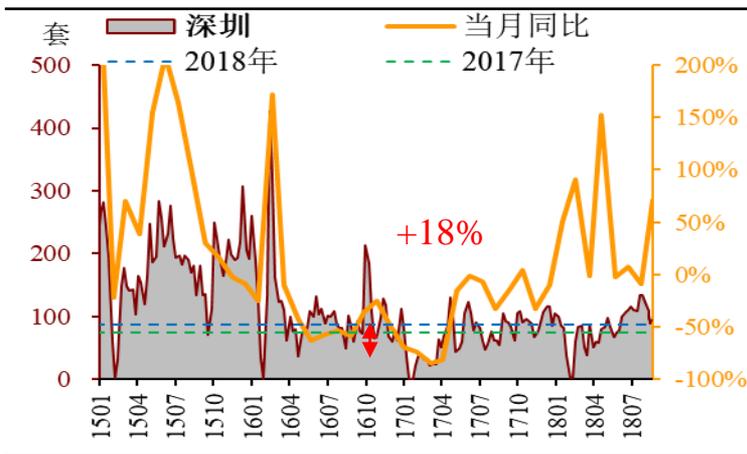
北京商品住房每周日均销量



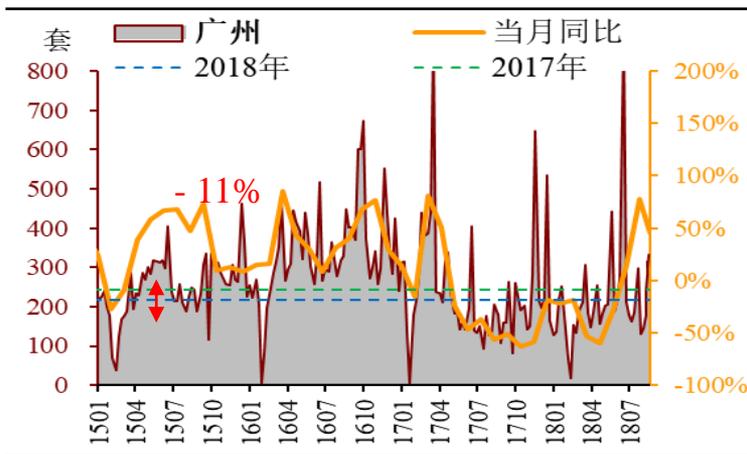
上海商品住房每周日均销量



深圳商品住房每周日均销量



广州商品住房每周日均销量



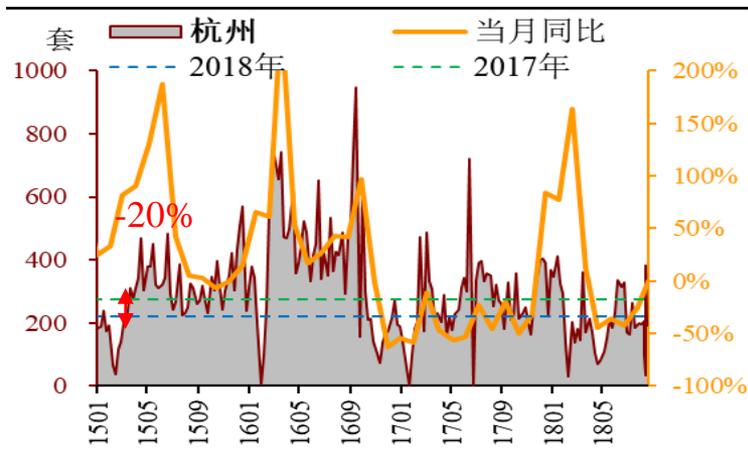
资料来源：CREIS，招商证券，套

注：最新月份当月同比=当月截止日均销量 / 去年同期整月日均销量

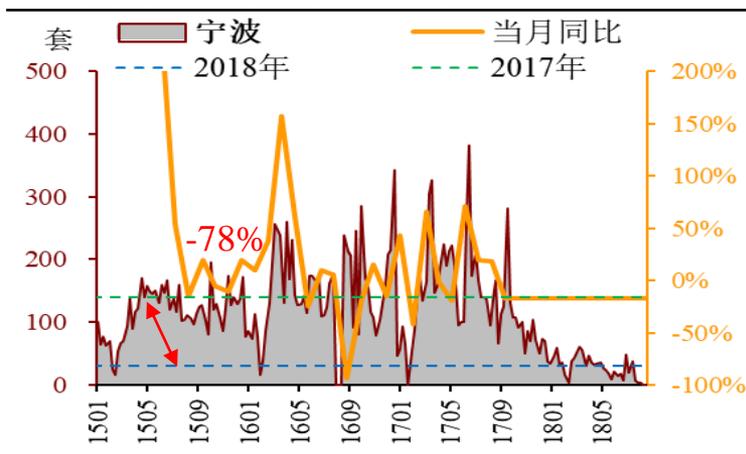
一手房需求-二线代表 (8月25日-8月31日)

- 上周销量环比：杭州+7%/南京-10%/苏州+141%
 - 8月单月同比：杭州:-40% (-40 PCT) / 宁波:-97% (-80 PCT)
- 注：PCT为百分点简写 南京:+20% (+15 PCT) / 苏州:+31% (+10 PCT)

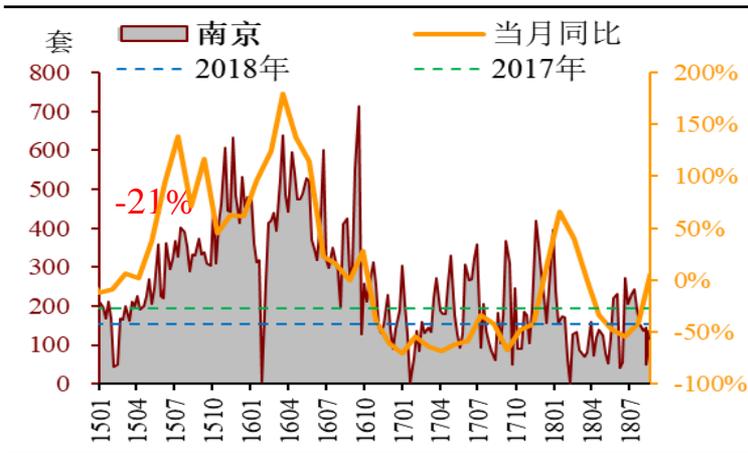
杭州商品住房每周日均销量



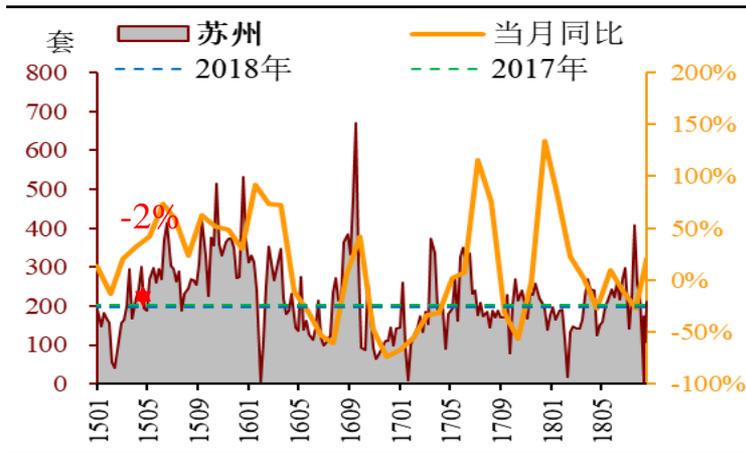
宁波商品住房每周日均销量



南京商品住房每周日均销量



苏州商品住房每周日均销量



资料来源：CREIS，招商证券，套

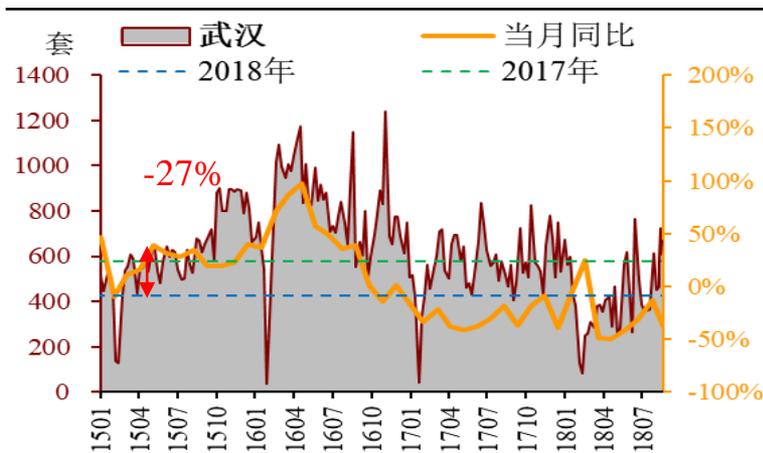
注：最新月份当月同比=当月截止日均销量 / 去年同期整月日均销量

一手房需求-二线代表 (8月25日-8月31日)

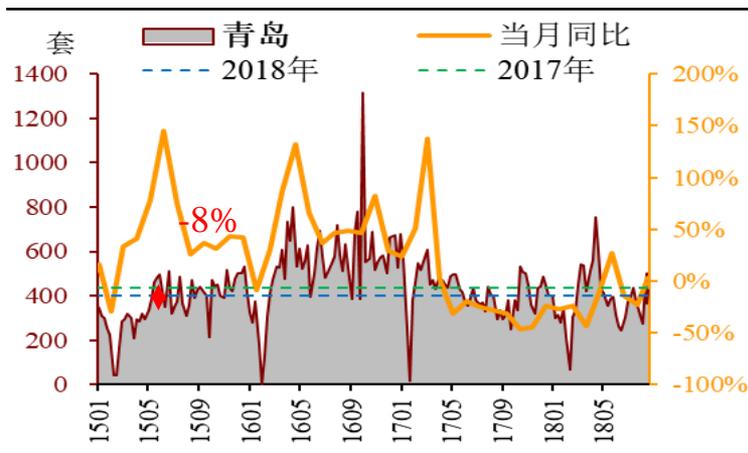
- 上周销量环比：武汉+44%/青岛+0%
 - 8月单月同比：武汉：-1%(+37 PCT)/
- 注：PCT为百分点简写 重庆(未更新)/

青岛：-6%(-9 PCT)
昆明：(未更新)

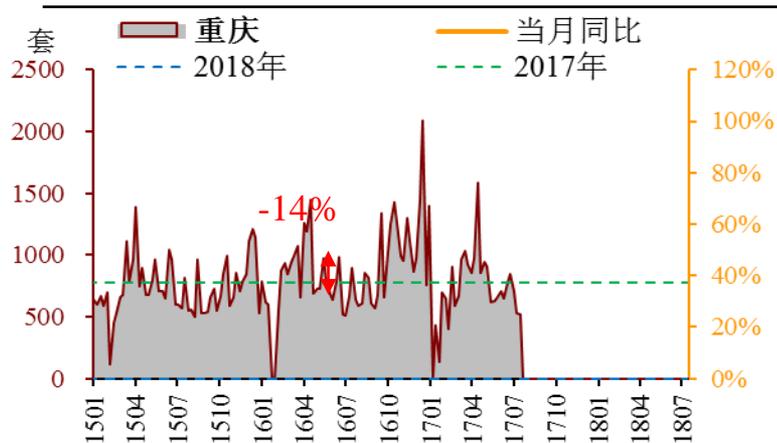
武汉商品住房每周日均销量



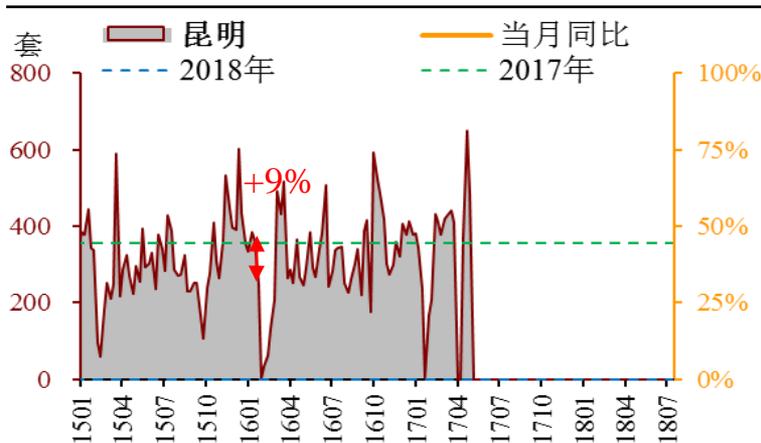
青岛商品住房每周日均销量



重庆商品住房每周日均销量 (未更新)



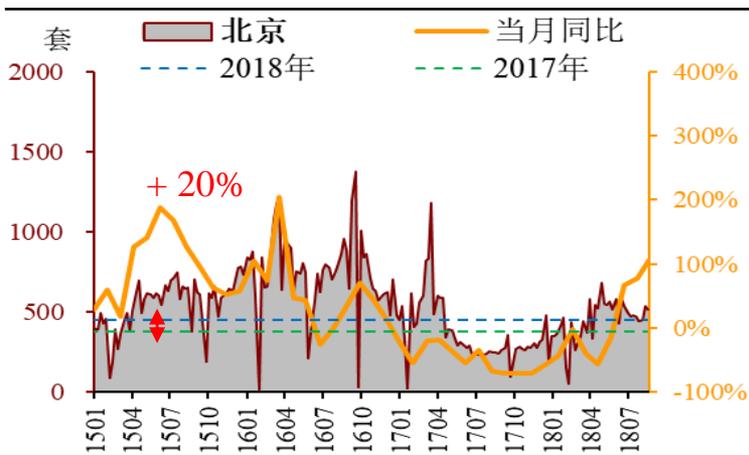
昆明商品住房每周日均销量 (未更新)



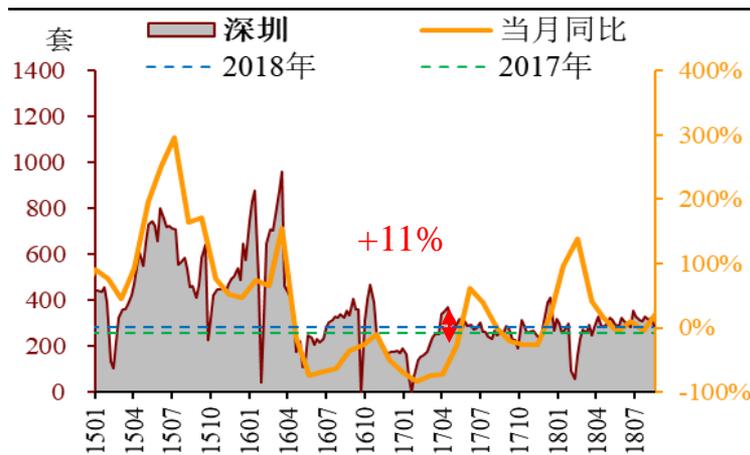
二手房需求-代表城市 (8月25日-8月31日)

- 上周销量环比：北京+10%/深圳-11%/杭州-14%/南京+4%
 - 8月单月同比：北京:+95% (-20 PCT) / 深圳:+25%(+5 PCT)
- 注：PCT为百分点简写 杭州:-48% (-62 PCT) / 南京:-22%(+1 PCT)

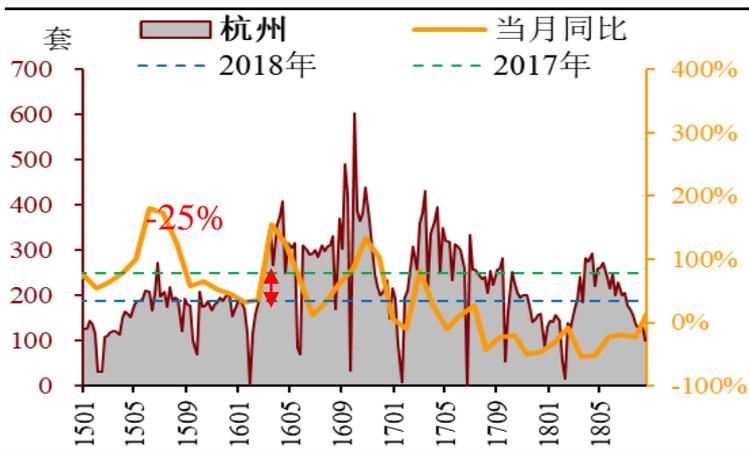
北京二手房每周日均销量



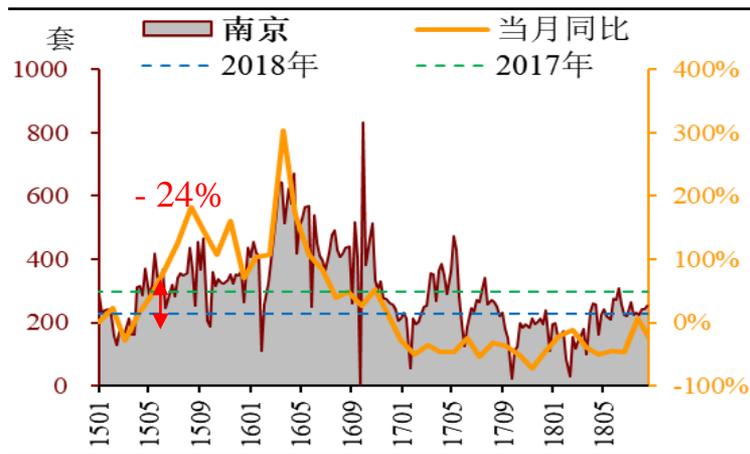
深圳二手房每周日均销量



杭州二手房每周日均销量



南京二手房每周日均销量



资料来源：CREIS，招商证券，套

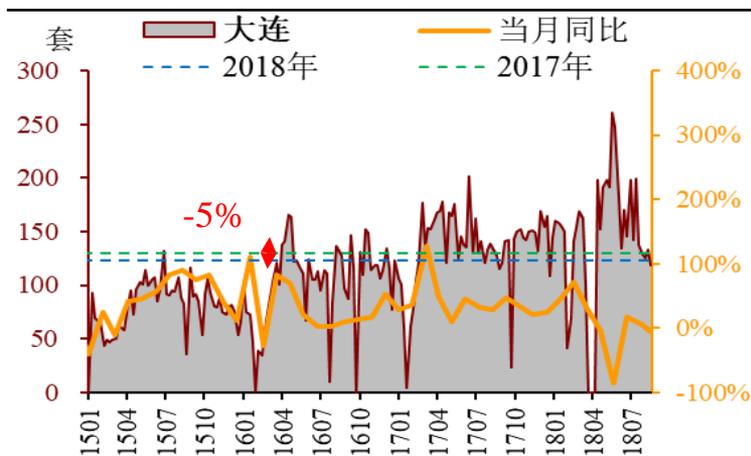
注：最新月份当月同比=当月截止日均销量 / 去年同期整月日均销量

二手房需求-代表城市 (8月25日-8月31日)

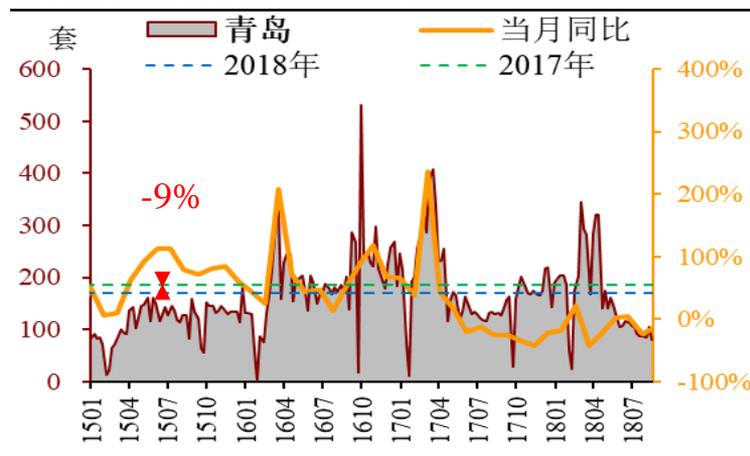
- 上周销量环比：青岛-12%
- 8月单月同比：大连：-20% (-24%) / 厦门：+40% (-2 PCT) /

青岛：-34% (-19 PCT)
南昌：(未更新)

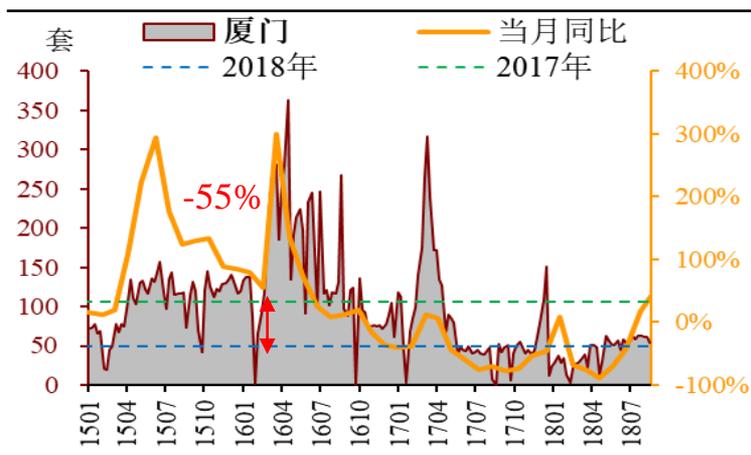
大连二手房每周日均销量



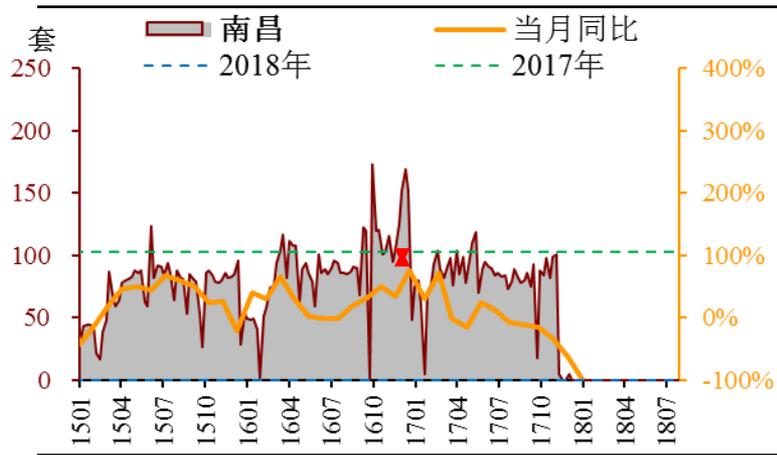
青岛二手房每周日均销量



厦门二手房每周日均销量



南昌二手房每周日均销量 (未更新)



资料来源：CREIS，招商证券，套

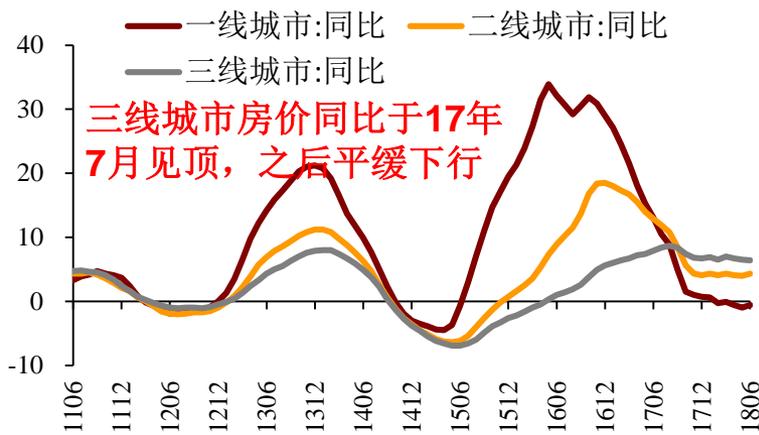
注：最新月份当月同比=当月截止日均销量 / 去年同期整月日均销量

房价(M07)：环比回升至1.2%，同比反弹至6.6%



70城：7月同比+6.6% (+0.8 PCT)，环比+1.2% (+0.1 PCT)，环比56城上涨/5城持平/9城下跌，海口/济南/丹东/三亚领涨且涨幅不低于3%，蚌埠/平顶山/南京领跌且跌幅不低于0.2%

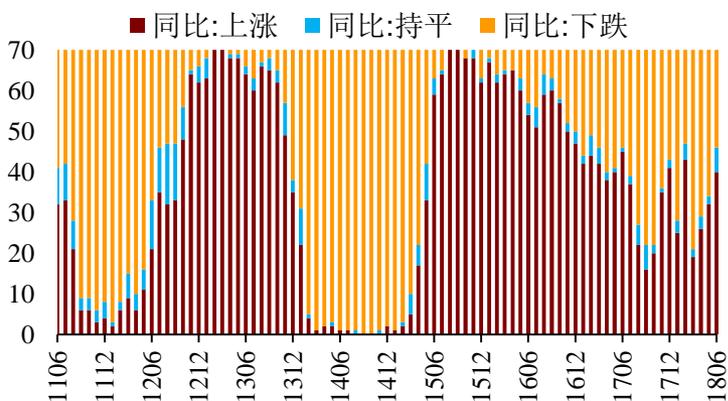
70城房价同比：一/二/三线



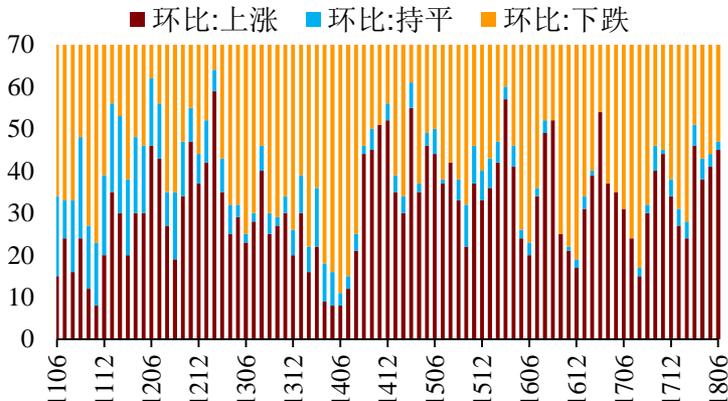
环比涨跌幅TOP10

70城环比涨幅TOP10	环比	70城环比跌幅TOP10	环比
海口	3.90	蚌埠	-0.30
济南	3.60	平顶山	-0.30
丹东	3.30	南京	-0.20
三亚	3.20	无锡	-0.10
西宁	2.70	北京	0.00
青岛	2.40	上海	0.00
福州	2.20	厦门	0.00
牡丹江	2.10	合肥	0.10
长沙	2.00	洛阳	0.20
南宁	2.00	天津	0.30

70城房价同比上涨下跌城市数



70城房价环比上涨下跌城市数

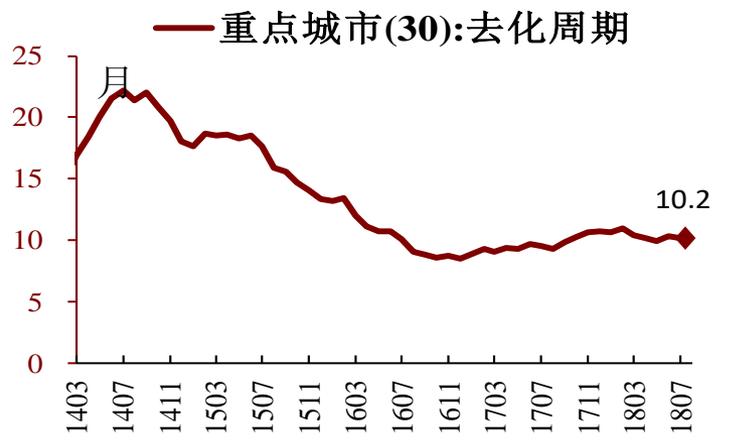


资料来源：Wind，招商证券，元/平米

一手房存量供需对比 (M07) : 16M11起持续低斜率回升

- 库存去化周期16M11起持续低斜率回升：30城去化周期自16年11月触底（历史低位）后低斜率趋势性回升，7月短期有所回落，为10.2（-0.1 个月）

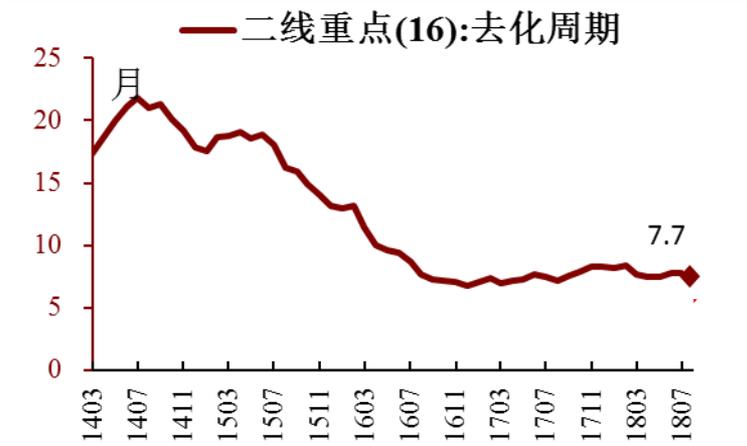
重点城市商品住房库存去化周期



一线城市商品住房库存去化周期



重点二线城市商品住房库存去化周期



重点三线城市商品住房库存去化周期



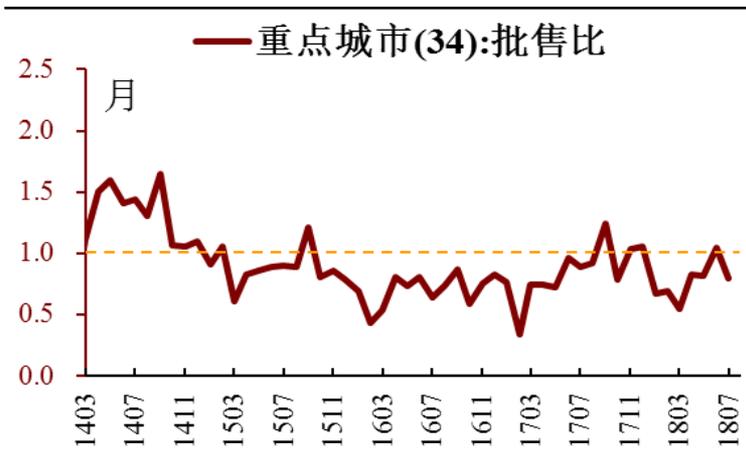
资料来源: CREIS, 招商证券, 月

注: 库存去化周期=可售面积/过去6个月平均销售面积
可售面积指取得预售许可证, 可进行预售和销售的面积

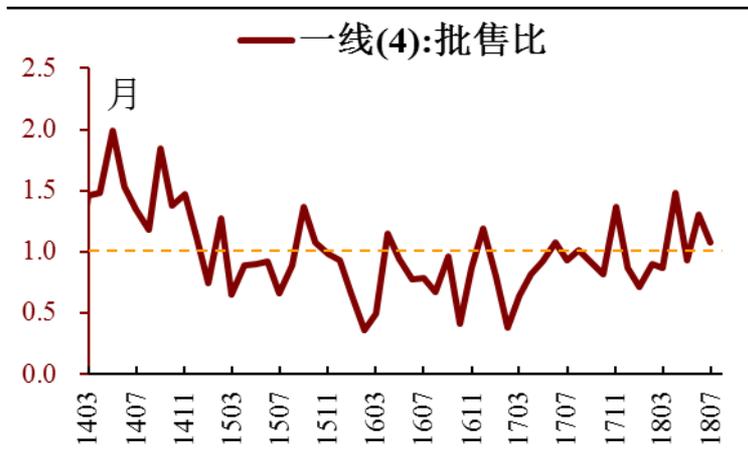
一手房增量供需对比 (M07) : 批售比回到1以下 招商证券

- 批售比15Q4以来持续 ≤ 1 ，17Q4升至1以上，18年前5月重新回落至1以下，6月为1.1，7月重回1以下；分城级看一线回落至1.1/二线落至0.8/三线落至0.6

重点城市商品住房批售比



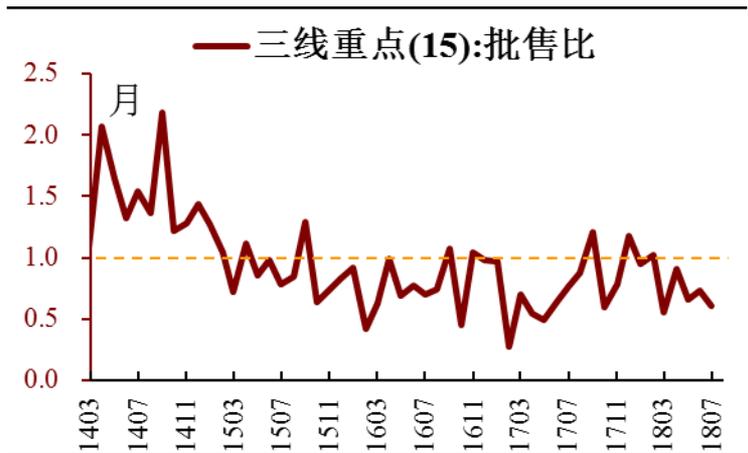
一线城市商品住房批售比



重点二线城市商品住房批售比



重点三线城市商品住房批售比



资料来源: CREIS, 招商证券

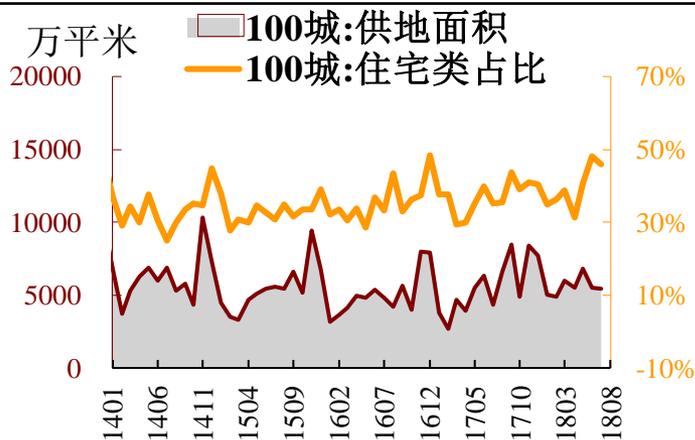
注: 批售比=批准预售面积/销售面积;

土地 (M07)：全口径供地面积小幅回落

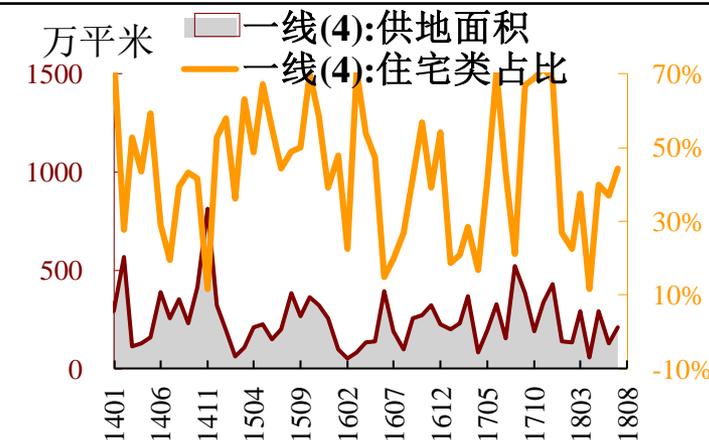
• 7月百城供地总量小幅回落：分城级看，7月 一/二线均有所回升，三四线有所回落；住宅类占比一线44%(-11 PCT)/二线47%(+1 PCT)/三线45%(-1 PCT)

PCT：百分点，指较上月占比增减几个百分点

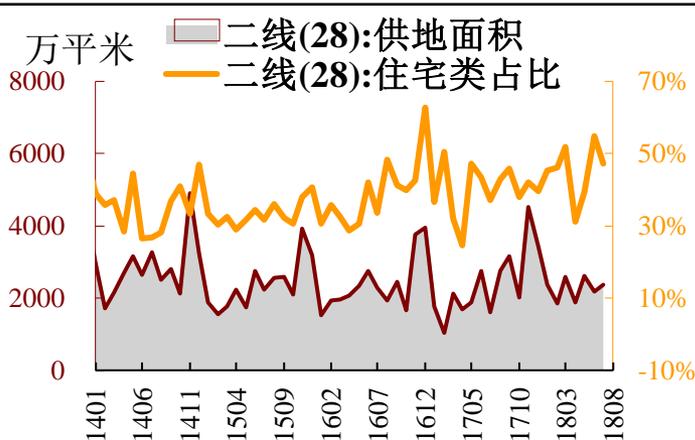
百城供地占地面积与住宅类占比



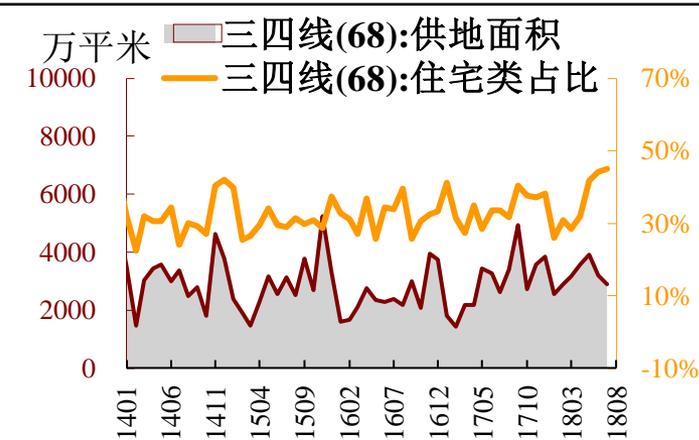
一线供地占地面积与住宅类占比



重点二线供地占地面积与住宅类占比



其他城市供地占地面积与住宅类占比



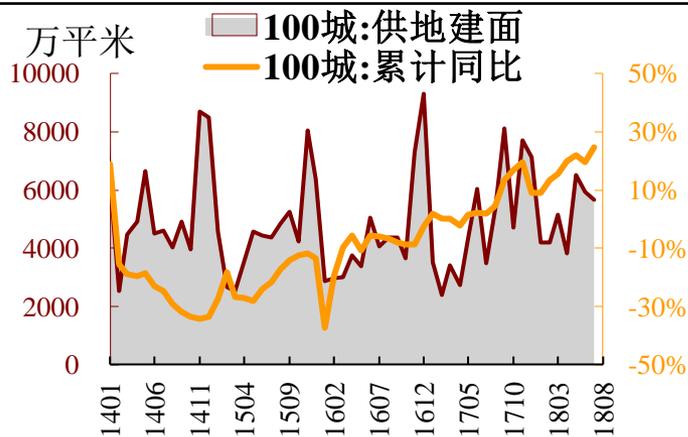
资料来源：CREIS，招商证券，万平方米

注：供地总量即当月百城供应土地占地面积总量

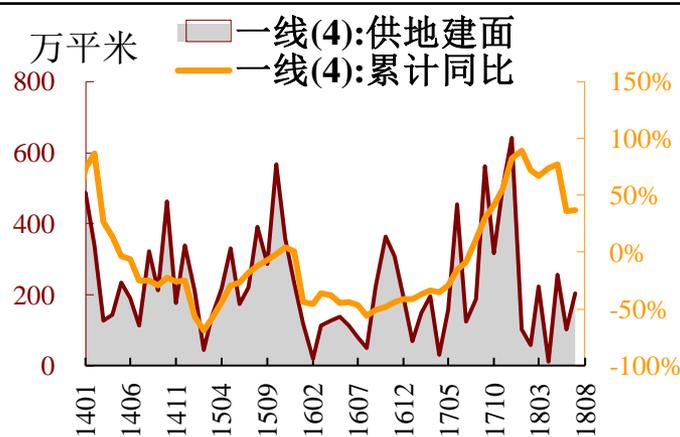
土地 (M07)：住宅类供地建面亦有回落

- 7月百城住宅类供地建面亦有回落：分城级看，7月 一线回升/二线&三四线均有回落；看同比增速，百城供应回升至25%

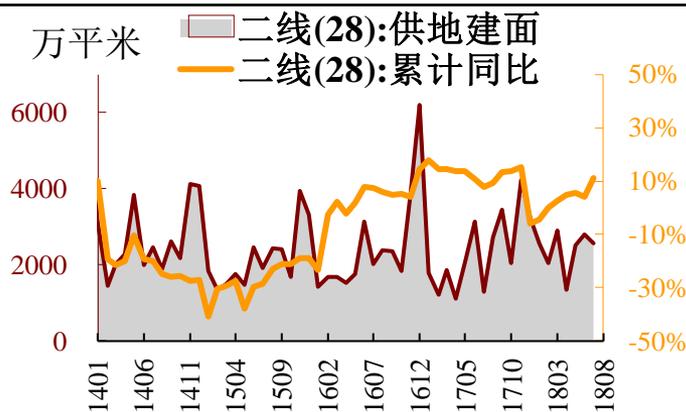
百城住宅类土地供应规划建面



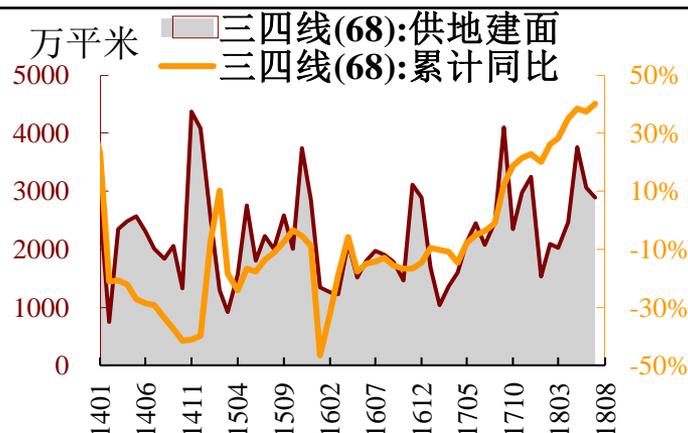
一线住宅类土地供应规划建面



重点二线住宅类土地供应规划建面



其他城市住宅类土地供应规划建面



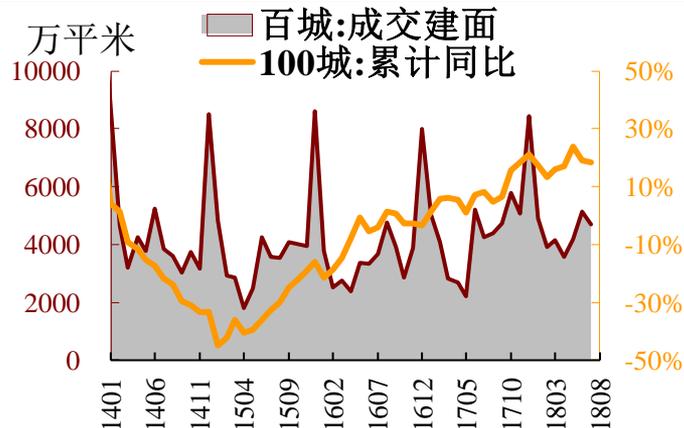
资料来源：CREIS，招商证券，万平方米

注：规划建面即规划建筑面积

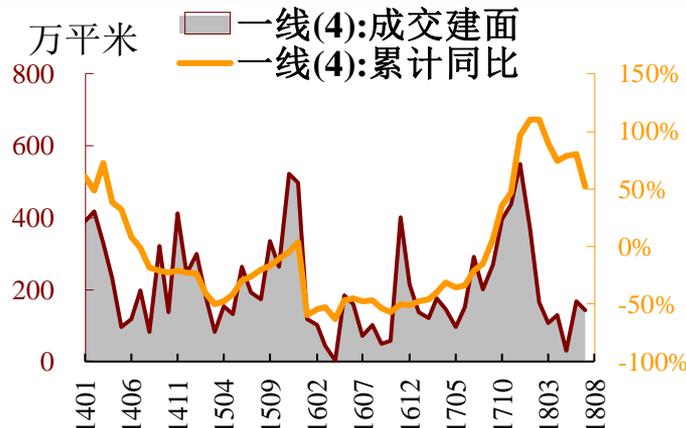
土地 (M07)：住宅类成交建面跟随供应回落

- 7月百城住宅类成交建面跟随供应回落：一/二线均有回落，三四线有所回升；看同比增速，百城增速走平，其中一线降/二线走平/三四线均略升

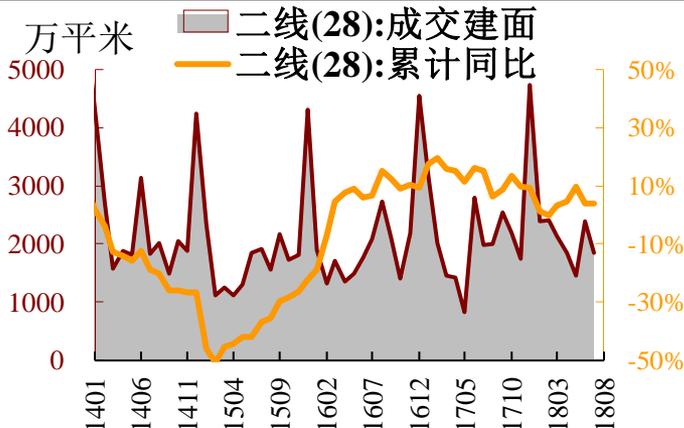
百城住宅类土地成交规划建面



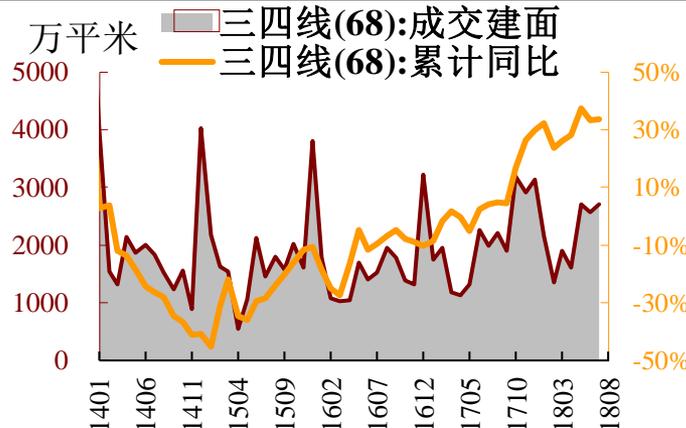
一线住宅类土地成交规划建面



重点二线住宅类土地成交规划建面



其他城市住宅类土地成交规划建面



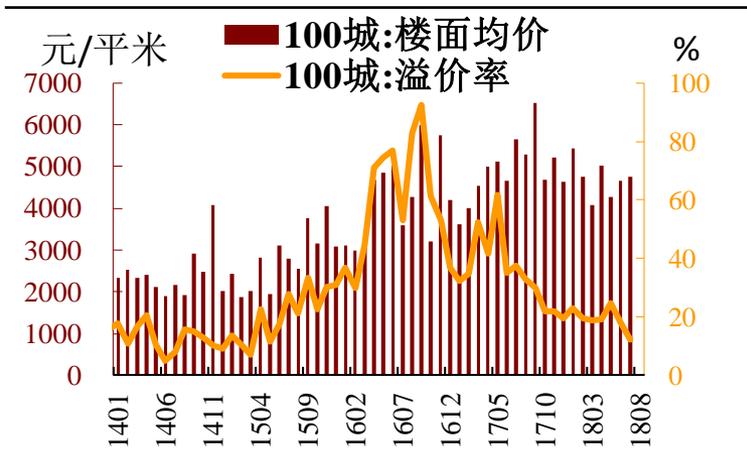
资料来源：CREIS，招商证券，万平方米

注：规划建面即规划建筑面积

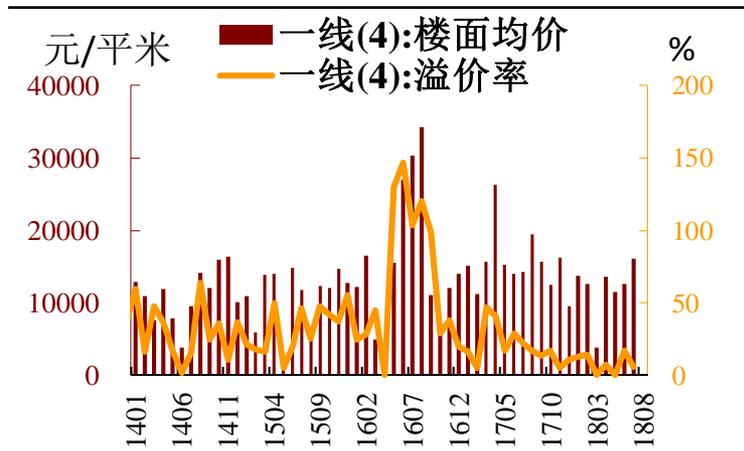
土地 (M07)：7月百城楼面均价略升，溢价率维持低位

- 7月百城楼面均价略升，溢价率维持低位：楼面均价一线涨/二线大涨/其他略跌；百城溢价率自16M9(94%)趋势性下降，17Q3以来持续低位，18年7月为12%

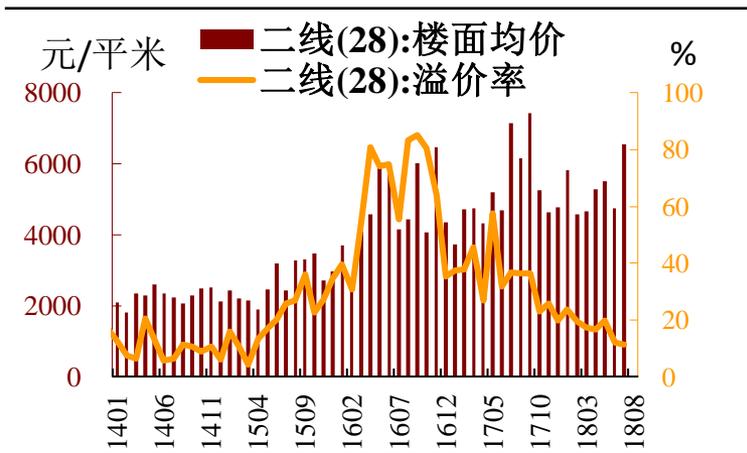
百城住宅类土地成交楼面均价



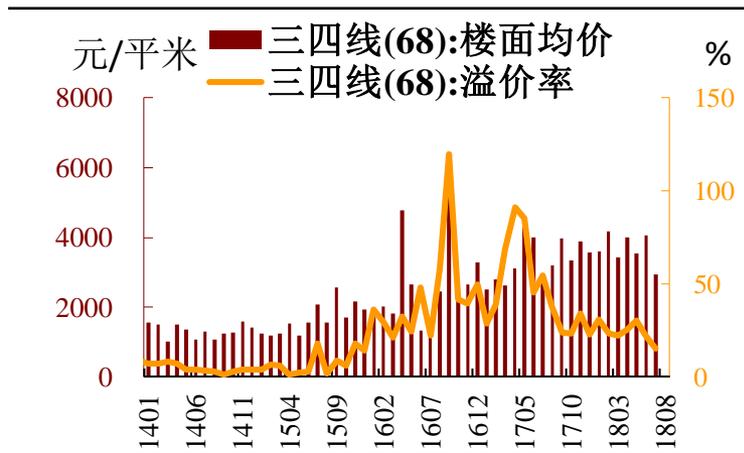
一线住宅类土地成交楼面均价



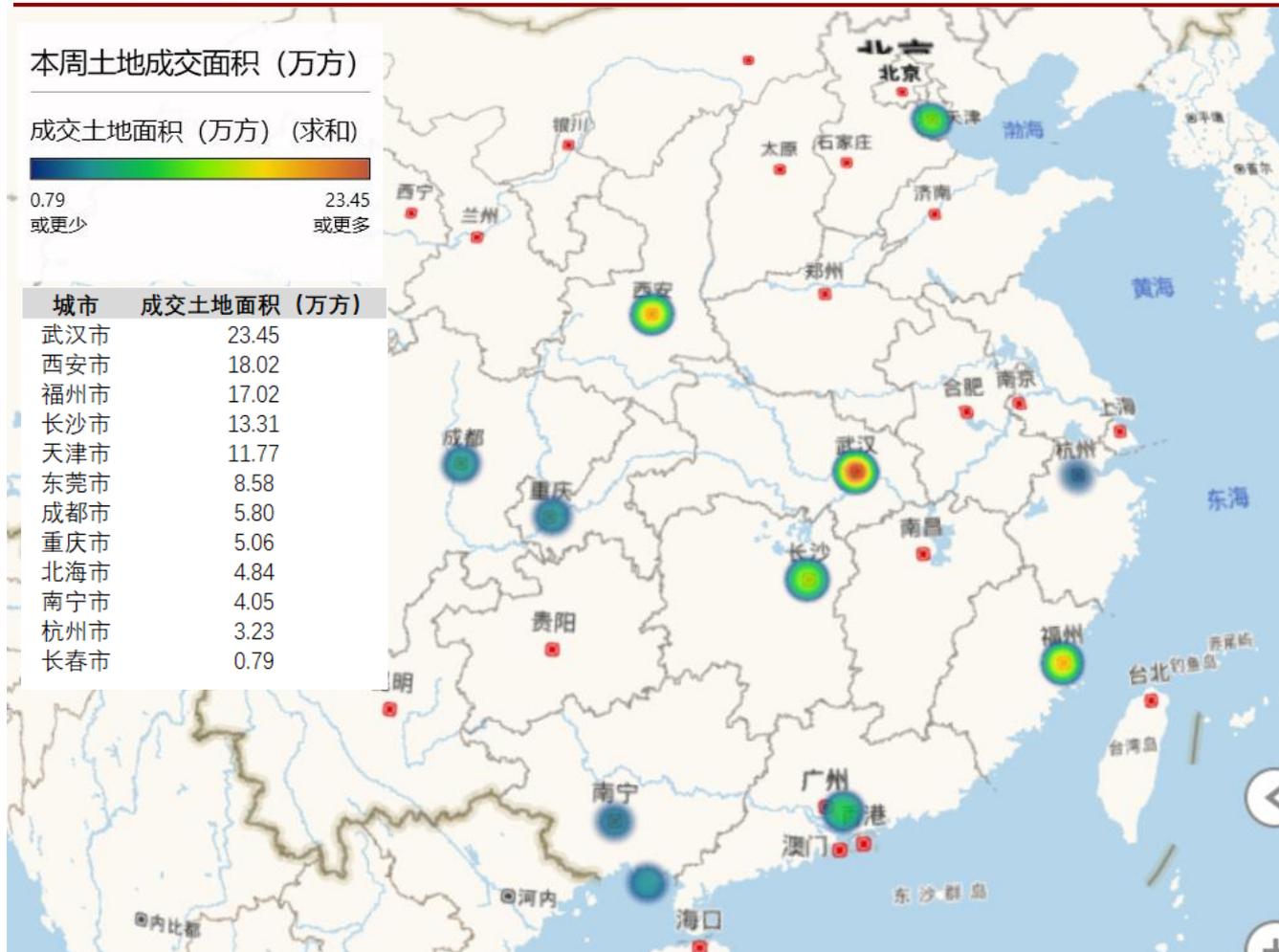
重点二线住宅类土地成交楼面均价



其他城市住宅类土地成交楼面均价



资料来源：WIND，招商证券，元/平方米



本周40个重点城市中，武汉土地成交面积居首。

数据来源：房天下、招商证券

注：1) 上图为土地成交占地面积热点图，颜色从蓝至红表示成交面积由小至大（见上图图例）

2) 上周土地成交占地面积排序（见上图图例，由大到小）：武汉/西安/福州/长沙/天津/东莞等

区域	地块名称	土地面积 (万平)	计容面积 (万平)	总地价 (亿元)	楼面价 (万元/平)	周边房价 (万元/平)	拿地公司	成交时间
成都市	温江区公平街道太极社区十一组,红桥社区六组地块	3.14	7.84	5.10	0.75	1.00	成都九联科海健康科技有限公司	2018/8/29
成都市	龙泉驿区十陵街道长灵南路以东,江月东路以北地块	2.67	4.00	0.07	0.88	1.00	上海天岑置业有限公司	2018/8/28
重庆市	两江新区水土组团c分区c40-4/01号宗地	5.06	7.59	3.18	0.48	1.60	奥山置业有限公司	2018/8/28
福州市	鼓楼区乌山西路北侧,白马路沿线西侧柳河路以南旧改地块出让地(一)	1.39	3.33	6.87	2.06	3.50	福建巨成实业发展有限公司	2018/8/30
福州市	仓山区三江路东侧,清富片棚户区改造项目一出让地块d	1.72	2.50	3.05	1.22	3.00	福州新区开发投资集团有限公司	2018/8/30
福州市	仓山区三江路东侧,清富片棚户区改造项目一出让地块e	1.08	1.73	2.42	1.41	3.00	福州新区开发投资集团有限公司	2018/8/30

区域	地块名称	土地面积 (万平)	计容面积 (万平)	总地价 (亿元)	楼面价 (万元/平)	周边房价 (万元/平)	拿地公司	成交时间
福州市	仓山区南江滨东大道南侧, 福厦高速连接线北侧, 樟岚村片区出让地块五	12.83	31.06	24.73	0.80	3.00	嘉里置业(中国)有限公司, 嘉里置业(深圳)有限公司	2018/8/30
西安市	学森二路以南, 果毅南路以北, 力行路以东, 樱花西路以西地块	0.44	1.10	0.11	0.10	0.80	陕西省西咸新区沣西新城开发建设(集团)有限公司	2018/8/29
西安市	果毅南路以南, 力行路以东, 樱花西路以西, 学镇环路以北地块	1.50	3.76	0.36	0.10	0.80	西咸新区交大科技创新港实业有限公司	2018/8/29
西安市	天元路以南, 纵二路以西, 兴咸路以东, 横十二东路以北地块	3.59	11.48	0.86	0.08	1.00	陕西省西咸新区沣西新城开发建设(集团)有限公司	2018/8/29
西安市	横十二东路以南, 纵二路以西, 兴咸路以东, 新元路以北地块	5.27	16.85	1.26	0.08	1.00	陕西省西咸新区沣西新城开发建设(集团)有限公司	2018/8/29
西安市	新元路以南, 纵五路以东, 兴咸路以西, 横十四路以北地块	2.59	8.29	0.62	0.08	1.00	陕西省西咸新区沣西新城开发建设(集团)有限公司	2018/8/29

区域	地块名称	土地面积 (万平)	计容面积 (万平)	总地价 (亿元)	楼面价 (万元/平)	周边房价 (万元/平)	拿地公司	成交时间
西安市	新元路以南,纵二路以西,兴咸路以东,横十四路以北地块	4.63	14.83	1.11	0.08	1.00	陕西省西咸新区沣西新城开发建设(集团)有限公司	2018/8/29
杭州市	望江单元sc0402-r21-05地块,sc0402-r22-16地块	3.23	8.73	25.68	3.00	4.50	杭州滨惠投资管理有限公司	2018/8/27
长春市	九台区南山公园南侧,存量国有土地以东,公园南路以南,华恒房地产地以西,以北地块	0.79	2.06	0.28	0.14	0.60	吉林省华恒房地产开发集团有限公司	2018/8/27
天津市	海河教育园区津沽公路与雅泽路交口东北侧地块	4.57	4.57	7.80	1.71	1.50	天津雅兴房地产开发有限公司	2018/8/29
天津市	海河教育园区文慧北路与雅观路交口东北侧地块	7.19	7.19	10.00	1.39	1.50	天津隽隆企业管理有限公司	2018/8/29
北海市	迎宾大道以北,北海大道以东地块	4.84	9.67	1.80	0.30	0.80	广西桐洋房地产开发有限公司	2018/8/27

区域	地块名称	土地面积 (万平)	计容面积 (万平)	总地价 (亿元)	楼面价 (万元/平)	周边房价 (万元/平)	拿地公司	成交时间
南宁市	450105001005gb00198	4.05	16.21	5.75	0.39	1.10	广西联合佳成置业有限公司	2018/8/29
长沙市	经开区腾飞路与郭亮路交叉口西北角地块	13.31	15.97	2.68	0.17	1.00	长沙亿达智造产业小镇发展有限公司	2018/8/28
东莞市	麻涌镇华阳村地块	8.58	12.87	8.83	0.69	1.70	云南城投置业股份有限公司	2018/8/30
武汉市	新洲区阳逻街袁榨村,阳逻经济开发区柴泊大道以南地块	7.05	15.51	5.06	0.33	1.20	长沙意茂企业管理有限公司(金茂)	2018/8/28
武汉市	蔡甸区蔡甸街成功大道与茂兴路交汇处以西(蔡甸街独山村,孙家畈村)地块	4.69	16.41	4.10	0.40	0.95	正商地产	2018/8/28
武汉市	蔡甸区蓼山街东风大道(延长线)与双丰三路交汇处以东(蓼山街丛林村,蓼山村)地块	4.91	12.28	2.46	0.20	0.95	武汉城开房地产开发有限公司(武汉地产集团)	2018/8/28

区域	地块名称	土地面积 (万平)	计容面积 (万平)	总地价 (亿元)	楼面价 (万元/平)	周边房价 (万元/平)	拿地公司	成交时间
武汉市	江夏区金口街旭光村地块	6.79	19.71	1.16	0.06	1.90	武汉鑫悦嘉置业有限公司(武汉地产集团)	2018/8/28

时间	施政部门	简要内容
2018/8/27	海口市住建局与海口市发改委	要求加强商品房销售价格备案管理。房地产开发企业在2018年9月28日前主动核实成本，调整价格，到市发展和改革委员会（市物价局）重新申请价格备案，备案后6个月内不得擅自调高备案价格。
2018/8/27	呼和浩特市住房保障和房屋管理局	全面停止房地产去库存调控措施，将处置权抵押、调整用地性质、调整户型结构和配套费后置等措施纳入解决房地产遗留问题政策范围。加快解决房地产项目遗留问题。严格落实市人民政府关于房地产遗留项目实行“费证分离”的实施意见要求，各地区和相关责任部门要进一步简化工作流程，加快解决房地产遗留项目的手续问题，促进存量房源加快上市。
2018/8/30	深圳市规土委	探索建立全市稳租金商品房项目制度，实行租金管控，一房一价，每年可上下浮动5%，按申请顺序租给全市符合资格的居民。

城市	首套房首付比例	首套房商贷利率	二套房首付	二套房商贷利率	公积金首套房首付比例	额度上限	公积金第二套首付比率	额度上限
北京	35%	5.15%	64%	5.88%	20%	120万	20%	80万
上海	35%	4.66%	60%	5.39%	20%	120万	30%	120万
深圳	30%	5.39%	70%	5.69%	20%	90万	30%	90万
广州	30%	5.39%	66%	5.74%	20%	100万	首套房结清首付3成起，未结清4成起	100万
天津	30%	5.34%	58%	5.64%	20%	60万	20%	40万
青岛	30%	5.15%	40%	5.39%	首付2成起，二手房3成起	60万	首套房结清首付2成起，二手房6成起	60万
南京	30%	5.64%	80%	5.88%	20%	60万	20%	60万
苏州	30%	5.62%	80%	5.88%	20%	70万	30%	70万
杭州	30%	5.39%	60%	5.59%	房龄5年(含)以内、建筑面积140平米以下首付2成起	100万	首套房结清首付2成起，未结清4成起	100万
成都	30%	5.29%	40%	5.78%	20%	70万	首套房结清2成起，未结清4成起	70万

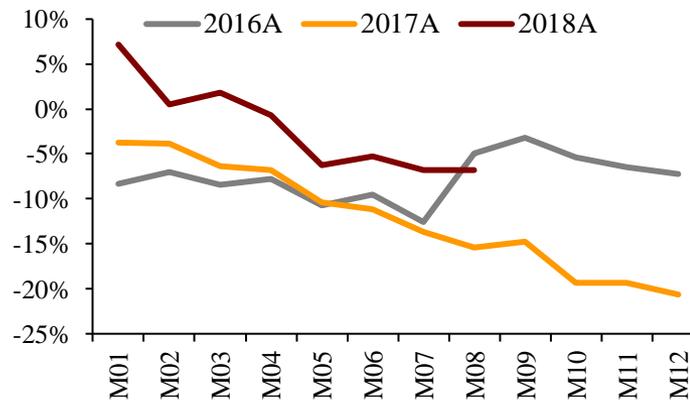
资料来源：融360网、招商证券

*数据为中农工建招行算数平均值

最近一周（8月25日-8月31日）：
 房地产 +2.6%，相对沪深300 +2.3%，在29个大类行业中涨跌幅排名第1

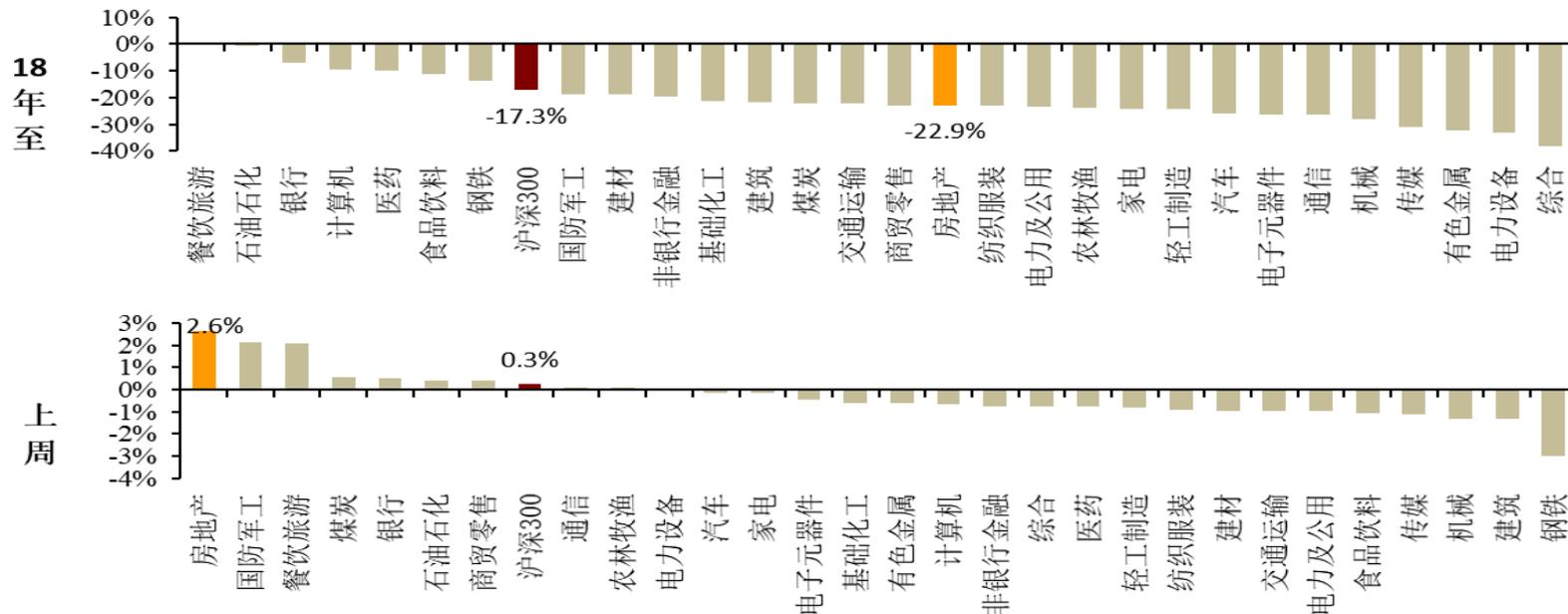
板块超额收益：16年上半年较差但下半年有所改观，17年持续下降；18年1月累计超额收益明显但2-8月持续回落、8月降至-5.6%，在29个大类行业排16

房地产行业累计超额收益



资料来源: Wind, 招商证券

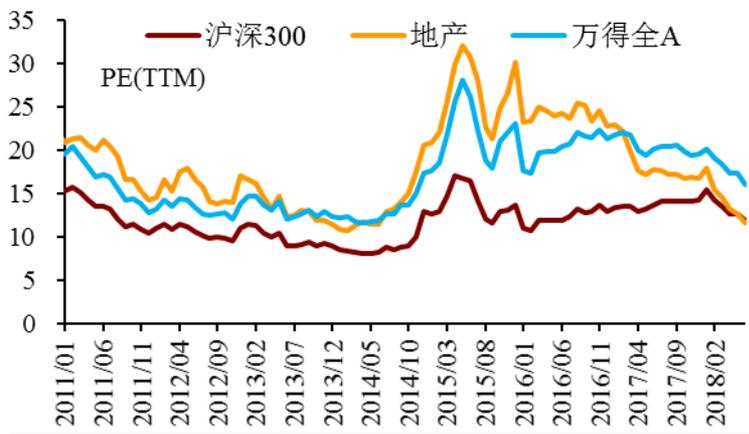
大类行业走势对比



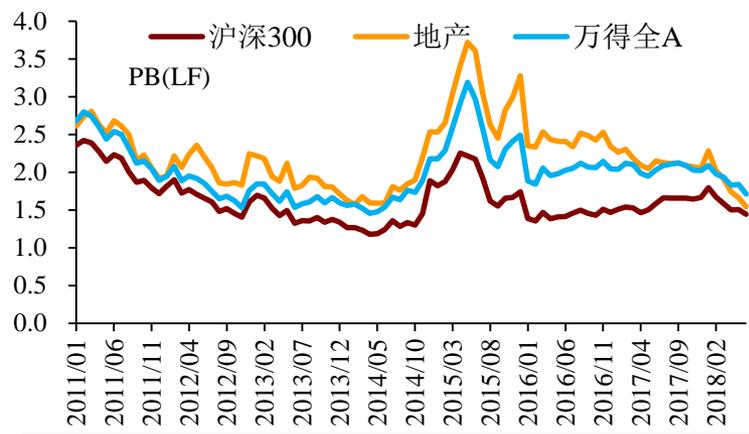
资料来源: Wind, 招商证券

上周房地产PE回落至近五年均值的61%，PB降至68%，在周期类排名居中

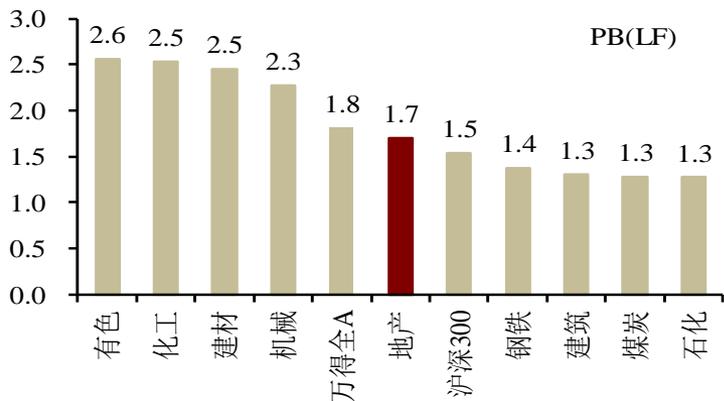
房地产板块市盈率（月度）回落



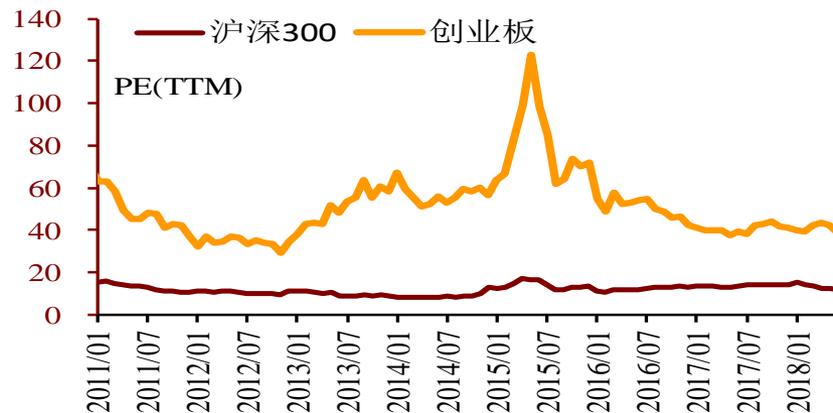
房地产板块市净率（月度）略降



地产估值在周期类排名居中



创业板与沪深300估值剪刀差近期有所扩大



资料来源：Wind，招商证券

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵可：现任招商证券研究发展中心房地产行业主管分析师，主要从事房地产行业研究，宏观策略研究，此前所在招商证券宏观研究团队为13、14年新财富第六、第七。招商证券与清华大学联合培养应用经济学博士后，中南大学与多伦多大学联合培养管理学博士，中南大学计算机科学学士，高级经济师。

刘义：现任招商证券研究发展中心房地产行业联席首席分析师，同济大学金融专业，10年证券行业研究经验（6年房地产+4年纺服），08-11年就职于天相投顾，12年加盟招商证券纺服团队（所在团队一直保持新财富前三），15年再次从事房地产行业研究。

董浩：2017年7月加入招商证券，1年房地产行业研究经验，南京大学管理学硕士。

李洋：2017年2月加入招商证券，中南大学管理学硕士。

团队荣誉：2016年新财富房地产行业入围奖；2016年度“天眼”中国最佳分析师 房地产行业盈利预测最准确分析师 第一名；2017年中国证券分析师金牛奖 房地产行业 第四名；2018年上半年金融界“慧眼”最佳分析师房地产行业第一名

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

